رأس المال العامل

و

تمويل المشروعات الصغيرة



الدكتور/ محمود صبح



رأس المال العامل

و

تمويل المشروعات الصغيرة

الدكتور / محمود صبح
أستاذ إدارة الأعمال المساعد
كلية التجارة - جامعة عين شمس

الطبعة الثانية
١٩٩٩ م



البيان للطباعة والنشر ت: ٤٤٤٠١٦٩



قال تعالى :

« فَأَقِم وَجهَكَ لِلدِّينِ حَنِيفًا فِطرَتَ اللَّهِ الَّتِى فَطَرَ النَّاسَ عَلَيهَا لاَ تَبدِيلَ لِخَلقِ اللَّهِ ذَلِكَ الدِّينُ القَيِّمُ وَلَكِنَّ أَكثَرَ النَّاسِ لاَ يَعلَمُونَ »

صدق الله العظيم

(سورة الروم ، آية ٣٠)



إهـــــداء

إلــى المرحــوم والدى ... الـــــذى لا يُنســـى

إلى المرحومة والدتى ... نبـــع حيــاتــى الثميـن

إلى زوجتــى الغالية ... رفيقة الدرب وشريكة العمر

إلى نـرميـن وشـادى ... زهـــرتــى حيــاتــى

إلــى أساتذتى وزملائى ... حبـاً وتقديـراً وعرفانـاً

المحتويات الإجمالية

الموضوع	رقم الصفحة

مقدمة الكتاب

من المتعارف عليه أن علم الإدارة المالية هو العلم الذى يسعى إلى إيضاح كيف يمكن للمديرين الماليين أن يحققوا هدف المنشأة المالى ، وهو تحقيق **أقصى ثروة للمساهمين أو الملاك** من خلال القرارات والتصرفات المالية التى يقومون بها . هذه القرارات والتصرفات المالية يمكن تقسيمها إلى قسمين : **(١) قرارات الإستثمار** ، **(٢) قرارات التمويل** ، فقرارات الإستثمار تتصرف إلى قرارات الإستثمار فى الأصول الثابتة أو الإستثمارات الرأسمالية ، وقرارات الإستثمار فى الأصول المتداولة (**إستثمارات رأس المال العامل**) ، أما قرارات التمويل فتحتوى على قرارات التمويل طويلة الأجل (الأسهم والسندات) ، وقرارات التمويل قصيرة الأجل (**تمويل رأس المال العامل**)

ويختص هذا الكتاب بقرارات الإستثمار والتمويل قصير الأجل ، أو كما تُسمى – إذا جاز لى التسمية – **الإدارة المالية قصيرة الأجل** ، فهو يهتم براس المال العامل بشقية : إستثماراته ، ومصادر تمويلة ، ويحتوى على سبعة فصول ، يتناول الفصل الأول إدارة رأس المال العامل من منظور كلى ، حيث تصدى لتحليل إستراتيجيات إدارته (المغامرة / المتحفظة / المعتدلة) وتأثير كل منها على العائد الكلى والمخاطرة الكلية للشركة .

فـى حيـن أن الفصـول مـن **الثـانى إلـى الرابـع** خصصـت لإستثمارات رأس المال العامل الثلاثة [النقدية / الحسـابات المدينـة / المخـزون] ، فهـى تعـامل حالياً معاملـة الإسـتثمارات الثابتـة ، فهـى تخضع لحسابات التكلفة والعائد ، طالما أن هدف القرارات المالية هـو تعظيم ثروة المساهمين .

أما الفصلين **الخامس والسـادس** فيتنـاولان مصـادر التمويـل ، ففى الفصل الخامس تمت دراسة مصادر **التمويل التلقائية** ، فى حيـن أن الفصـل السـادس اسـتعرض مصـادر **التمويـل التفـاوضى** ، وكـان التركـيز فيهمـا علـى كيفيـة حسـاب التكلفـة الفعالـة (الحقيقيـة) لهـذه المصـادر .

وبالنسبة للفصل السابع ، والذى يتعـامل مـع **تمويـل المشـروعات الصغيرة** ، فإنـه يـدور حـول خصـائص المشـروعات الصغـيرة ، ومصادر المخاطرة التى تتعرض لها ، ومشاكل تمويلها ، كما يعرض لمصادر تمويلها ، سواء فى شكل رأس مال مخاطر أو تمويل إبداعى من خلال شهادات المشاركة فى الإيراد .

وقـد يتسـاءل البعـض عـن علاقـة رأس المـال العـامل بالمشـروع الصغير ... ولماذا تم الجمع بينهما فـى كتـاب واحـد ؟ الواقـع – كمـا سترى – أن معظم مشاكل هذا المشروع تنشأ من عدم الإدارة الفعَّـالة لرأس المال العامل فيه ، ويتضح ذلك مـن خـلال دراسـتنا للمنزلقـات المالية الخطرة التى تتعرض لها هـذه المشـروعات ، والتـى يمكـن أن تساهم فى فشل العديد منها .

ولقد حرصت فى كل فصل من الفصول الستة الأولى من هذا الكتاب على توضيح المفاهيم العلمية بمثال رقمى ، كما ذيلت نهاية كل فصل بمجموعة من التطبيقات العملية بغرض التدريب على إجراء الحسابات المالية توطئة لإتخاذ القرار المالى السليم الذى يحقق إضافة محسوسة لثروة الملاك .

وختاماً ، أعلن عن مسئوليتى الكاملة عن أية أخطاء قد ترد فى هذا الكتاب ... والله ، ورسوله ، ومصرنا الغالية من وراء هذا القصد .

د. محمود صبح



قائمة بالجداول والأشكال التوضيحية

أولاً : قائمة الجداول :

رقم الصفحة

ثانياً : قائمة الأشكال التوضيحية : ....

المحتويات التفصيلية

الموضوع | رقم الصفحة

رقم الصفحة



الفصـــــل الأول

إدارة رأس المال العامل

(منظور كلى)

أولاً : طبيعة رأس المال العامل وإدارته

ثانياً : أهمية رأس المال العامل

ثالثاً : تحليل دورة التشغيل فى الشركة

رابعاً : إستراتيجيات الإستثمار فى رأس المال العامل

خامساً : تحديد حجم الإستثمار الأمثل فى رأس المال العامل

سادساً : إستراتيجيات تمويل رأس المال العامل

سابعاً : تحديد الهيكل الأمثل للديون

ثامناً : الإدارة الإستراتيجية لرأس المال العامل

تطبيقات عملية

أولاً : طبيعة رأس المال العامل وإدارته

Nature of Working Capital and Its Management

يشار إلى رأس المال العامل بأنه إجمالى إستثمارات الشركة فى الأصول المتداولة ، هذه الأصول هى التى يتم تحويلها إلى نقدية من خلال العمليات التشغيلية الطبيعية للشركة خلال مدة زمنية قدرها سنة واحدة . هذه الإستثمارات تشمل : النقدية ، والأوراق المالية قصيرة الأجل ، وحسابات العملاء وأوراق القبض ، والمخزون السلعى .

ولتحليل طبيعة رأس المال العامل ، فإنه يتعين مراعاة الأبعاد التالية :

١- تهتم إدارة رأس المال العامل بكل القرارات المؤثرة فى الأصول المتداولة والخصوم المتداولة :

من المعروف أنه يتم إتخاذ هذه القرارات للتخطيط والرقابة على تدفق النقدية بين مختلف حسابات رأس المال العامل وباقى حسابات قائمة المركز المالى للشركة بغرض التأكد من توافر عنصر السيولة فيها ، كما أن هذه القرارات تتضمن تحديد مستويات مناسبة لكل حساب من حسابات رأس المال العامل من أجل زيادة ربحية الشركة . إن إدارة رأس المال العامل تتطلب أيضاً إتخاذ قرارات التمويل اللازم لمثل هذه الأصول .

٢- الإهتمام بصافى رأس المال العامل :

يعرف صافى رأس المال العامل بأنه الفرق بين قيمة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة للشركة ، هذه الخصوم تشمل : الديون

والإلتزامات الأخرى التى تستحق خلال سنة واحدة . إن إدارة رأس المال العامل تشمل بالضرورة إدارة كل حساب من حسابات هذه الخصوم .

٣- إرتباط صافى رأس المال للشركة بمعدل التداول فيها :

وهنا يتعين التفرقة بين الحالات الآتية :

١/٣ إذا زادت الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة ، أى أن معدل التداول أكبر من الواحد الصحيح ، فى هذه الحالة يكون صافى رأس المال العامل هو ذلك الجزء من الأصول المتداولة الذى يتعين تمويله بقروض طويلة الأجل وحقوق ملكية .

٢/٣ إذا كانت الأصول المتداولة مساوية تماماً للخصوم المتداولة ، فإن صافى رأس المال العامل يكون مساوياً للصفر ، ومعدل التداول واحد صحيح .

٣/٣ إذا كانت الأصول المتداولة أقل من الخصوم المتداولة ، فإن صافى رأس المال العامل يكون سالباً ، ومعدل التداول أقل من الواحد الصحيح ، وهنا يمكن القول بأنه لا يوجد تمويل طويل الأجل للأصول المتداولة .

مثال : فيما يلى ميزانية إحدى الشركات الصناعية :

الأصول (القيمة بالألف جنيه) الخصوم وحقوق المساهمين

	الأصول		الخصوم وحقوق المساهمين
٣٠٠٠	نقدية	١٥٠٠٠	خصوم متداولة
١٠٠٠	أوراق مالية قصيرة الأجل	٢٠٠٠٠	خصوم وديون طويلة الأجل
٦٠٠٠	حسابات عملاء		
١٠٠٠٠	مخزون سلعى	٣٥٠٠٠	مجموع الخصوم
٢٠٠٠٠	مجموع الأصول المتداولة	٣٥٠٠٠	حقوق المساهمين
٥٠٠٠٠	صافى الأصول الثابتة		
٧٠٠٠٠	إجمالى الأصول	٧٠٠٠٠	إجمالى الخصوم وحقوق المساهمين

من الميزانية السابقة ، يمكن ملاحظة ما يلى :

(أ) رأس المال العامل لهذه الشركة هو مجموع الأصول المتداولة فيها ، أى ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ جنيه

(ب) صافى رأس المال العامل لها (الأصول المتداولة ــ الخصوم المتداولة قيمته (٢٠,٠٠٠,٠٠٠ - ١٥,٠٠٠,٠٠٠ = ٥,٠٠٠,٠٠٠ جنيه .

(جـ) معدل التداول لهذه الشركة أو الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة) مقداره (٢٠,٠٠٠,٠٠٠ ÷ ١٥,٠٠٠,٠٠٠) = ١,٣٣ مرة ، هذا معناه أن جزءاً من أصولها المتداولة قد تم تمويله من الخصوم والديون طويلة الأجل وحقوق المساهمين .

ثانياً : أهمية إدارة رأس المال العامل

هناك عدة أسباب تجعل من إدارة راس المال العامل من الأهمية بمكان ، ومن هذه الأسباب ما يلى :

١- يُشكل رأس المال العامل جزءاً كبيراً من إجمالى أصول الشركة ، فعلى الرغم من أن مستوى رأس المال العامل يختلف إختلافاً كبيراً بين الصناعات المختلفة ، إلا أن الشركات الصناعية ومتاجر التجزئة تُشكل أصولها المتداولة أكثر من نصف قيمة إجمالى أصولها .

٢- يتميز رأس المال العامل بأنه **أكثر الأصول قابلية للإدارة** ، فمن الملاحظ ، أن المدير له سيطرة أكبر فى إدارة ورقابة مستويات الإستثمار فى الأصول المتداولة وأيضاً الخصوم المتداولة ، وذلك بالمقارنة مع إدارة وتمويل الإستثمارات الثابتة .

٣- تستغرق إدارة مكونات رأس المال العامل **الجزء الأكبر من وقت المدير المالى** ، فهو يكرس المزيد من وقته لإدارة العمليات التشغيلية اليومية ، هذه العمليات يتكون معظمها من قرارات خاصة بإدارة رأس المال العامل .

٤- تؤثر إدارة رأس المال العامل تأثيراً مباشراً على **بقاء ونمو الشركة** فى الأجل الطويل ، ويرجع ذلك إلى حقيقة أن المستويات المرتفعة من رأس المال العامل مطلوبة لدعم عمليات الإنتاج ، والنمو فى المبيعات .

٥- تؤثر إدارة راس المال العامل تأثيراً مباشراً على سيولة الشركة وربحيتها ، فتكوين مزيج مناسب من مكونات رأس المال العامل من الأهمية للإحتفاظ بسيولة الشركة ــ السيولة هى القدرة على تحويل الأصول إلى نقدية بدون خسائر تذكر من أجل سداد الإلتزامات المستحقة على الشركة عندما يحين ميعاد إستحقاقها ــ كذلك فإن مقدار رأس المال العامل فى الشركة يؤثر على ربحيتها ، فالأصول المتداولة تتطلب تمويلاً ، هذا التمويل له تكلفة ، هذه التكلفة تؤثر على الربحية بلا شك .

ثالثاً : تحليل دورة التشغيل فى الشركة

A Company's Operating Cycle Analysis

تتكون دورة التشغيل فى أى شركة من من ثلاثة أنشطة أولية وهى:

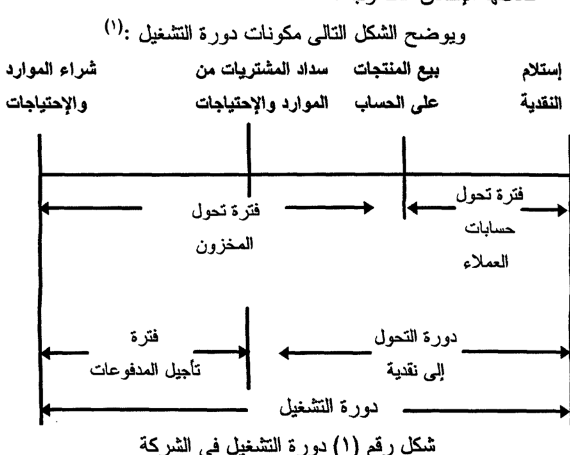
(أ) شراء الموارد والإحتياجات (ب) تصنيع وإنتاج المنتجات

(جـ) توزيع وبيع هذه المنتجات .

هذه الأنشطة تخلق تدفقات نقدية ، هذه التدفقات غير متوافقة فى التواريخ من ناحية ، ومن ناحية أخرى غير مؤكدة . فهى غير متوافقة لأن المدفوعات النقدية (كشراء الإحتياجات من المواد الخام مثلاً) عادة ما تحدث قبل المقبوضات النقدية (مثل تحصيل حسابات العملاء) ، وهى غير مؤكدة لأن المبيعات والتكاليف المستقبلية ــ واللتان تولدان المقبوضات والمدفوعات المرتقبة ــ لا يمكن التنبؤ بهما بدرجة عالية من الدقة .

فإذا كانت الشركة راغبة في المحافظة على سيولتها ، وفى العمل بطريقة سليمة ، فإنه يتعين عليها (**إستثمار**) أموالاً في أصول قصيرة الأجل (رأس المال العامل) خلال هذه الدورة ، ويجب عليها الإحتفاظ (**برصيد نقدى**) لدفع الفواتير المستحقة عليها عندما يحين تاريخ سدادها ، وبالإضافة إلى ذلك يلزم أن تستثمر في **(المخزون)** لمقابلة طلبات العملاء المستعجلة . وفي النهاية ، تقوم الشركة بالإستثمار في حسابات **(العملاء)** لكي تتمكن من منح عملائها الإئتمان المطلوب .

ويوضح الشكل التالى مكونات دورة التشغيل :(١)



شكل رقم (١) دورة التشغيل فى الشركة

---

(١) أعتمد الكاتب على تفاصيل هذه الدورة على :

Verlyn D. Richards and Eugene J. Laughlin, "A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis," **Financial Management** 9 (Spring 1980) pp . 32-38 .

ويتم حساب طول دورة التشغيل من المعادلة التالية :

دورة التشغيل = فترة تحول المخزون + فترة تحول حسابات العملاء

وبالنسبة لفترة تحول المخزون ، فهى الفترة الزمنيـة المطلوبـة لإنتاج وبيع المنتج أو المنتجات النهائية للشركة ، وتحسب كما يلى :

$$\text{فترة تحول المخزون} = \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة المبيعات} \div \text{٣٦٥ يوم}}$$

أما فترة تحول حسابات العمـلاء أو متوسـط فـترة التحصيـل ، فهى الفترة الزمنية اللازمة لتحصيل المبيعات الأجلة ، ويتـم حسـابها كالآتى :

$$\text{فترة تحول حسابات العملاء} = \frac{\text{حسابات العملاء}}{\text{المبيعات السنوية الأجلة} \div \text{٣٦٥}}$$

وفيما يتعلق بفترة تأجيل المدفوعات ، فهى الفترة التى تسـتطيع الشركة فيها تأجيل مدفوعاتها المتعلقة بحصولها على إحتياجاتهـا مـن الموارد (مثل : المواد الخام ، الأجور ، والضـرائـب) ، ويمكـن أن تحسب من المعادلة التالية :

فترة تأجيل المدفوعات =

$$\frac{\text{أوراق الدفع والدائنون + مرتبات ومزايا العاملين والضراب المستحقة عليها}}{\text{(تكلفة المبيعات + المصاريف البيعية والإدارية)} \div \text{٣٦٥ يوم}}$$

وهنـــا ، يمكـــن لنـــا حســـاب دورة التحـــول إلـــى نقديـــة Cash Conversion Cycle ، وهـى الفـترة الزمنيـة المحصـورة بيـن

تحصيل الشركة لمبيعاتها وبين سدادها النقدى لمشترياتها من إحتياجات التشغيل ، وتحسب من المعادلة التالية :

دورة التحول إلى نقدية = دورة التشغيل ـ فترة تأجيل المدفوعات

الأهمية العملية لدورة التحول إلى نقدية :

توضح هذه الدورة طول الفترة الزمنية المطلوب خلالها حصول الشركة على تمويل (**تفاوضى**) من البنوك لتمويل إحتياجات راس المال العامل لكى تتمكن من القيام بأنشطتها ، فكلما زادت دورة التشغيل ، وبدون زيادة مماثلة فى فترة تأجيل المدفوعات ، فإن هذا يزيد من طول فترة التحول إلى نقدية ، وبالتالى تزداد الحاجة إلى تمويل إضافى لإحتياجات رأس المال العامل فى الشركة .

إن الإعتماد على نسب السيولة التقليدية (معدل التداول ومعدل السداد السريع) لقياس سيولة الشركة قد يكون مضللاً لو أخذنا فى الحسبان مفهوم دورة التحول إلى نقدية ، ولبيان ذلك إليك المثال التالى لإحدى الشركات المتخصصة فى مجال توزيع منتجات خدمات الأطعمة فى الولايات المتحدة الأمريكية :[١]

---

[١] R, Charles, James R. McGuigan, and William J. Kretlow, **Contemporary Financial Management** (Fourth Edition; N.Y : West Publishing Co., 1990) p.519

	١٩٨٨	١٩٨٧
معدلات السيولة :		
● معدل التداول	١,٨٧	٢,٠٣
● معدل السداد السريع	١,٠٧	١,١٢
دورة التحول إلى نقدية :		
فترة تحول المخزون	٢٨ يوم	٢٦ يوم
فترة تحول حسابات العملاء	٢٩ يوم	٣٠ يوم
دورة التشغيل	٥٧ يوم	٥٦ يوم
ناقص : فترة تأجيل المدفوعات	٢٧ يوم	٢٦ يوم
دورة النحول إلى نقدية	٣٠ يوم	٣٠ يوم

يلاحظ أن هناك تدهوراً فى معدلات السيولة فى عام ١٩٨٨ بالقياس إلى نفس المعدلات فى عام ١٩٧٨ ، على الرغم من أننا لو أستخدمنا تحليل دورة التحول إلى نقدية فإن مركز السيولة فى الشركة هو نفسه فى العامين ، ففى عام ١٩٨٨ زادت فترة التشغيل ، ولكن هذه الزيادة عوضها الزيادة فى فترة تأجيل المدفوعات ، مما إلى بقاء طول فترة التحول إلى نقدية ٣٠ يوم على ما هى عليه .

رابعاً : إستراتيجيات الإستثمار فى رأس المال العامل
Working Capital Investment Strategies

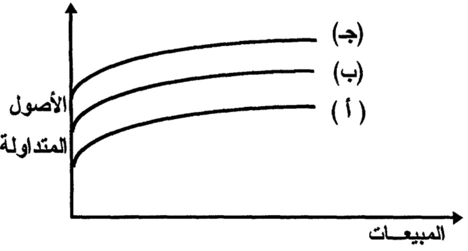
من المعروف أن حجم وطبيعة إستثمارات الشركة فى الأصول المتداولة يتوقف على العديد من العوامل المختلفة ، من بينها ما يلى :

- طبيعة المنتجات المصنعة ... و
- طول دورة التشغيل في الشركة ... و
- مستوى المبيعات ، فإرتفاع المبيعات يتطلب المزيد من الإستثمار فى المخزون وحسابات العملاء ... و
- سياسات المخزون فيما يتعلق بمخزون الأمان ... و
- سياسات البيع بالأجل ... و
- كفاءة إدارة الأصول المتداولة ، فمن الواضح أن الإدارة الفعَّالة لهذه الأصول تحقق إقتصاديات الإستثمار فيها ، مما يقلل من إحتياجات رأس المال العامل .

ونشير هنا إلى أننا نفترض ثبات العناصر السابقة ، حتى نتمكن من دراسة إستراتيجيات الإستثمار فى رأس المال العامل من منظور العائد والمخاطرة والعلاقة بينهما بالنسبة لكل بديل إستراتيجى متاح ، فبالنسبة للعائد سيتم قياسه بمعدل **(العائد التشغيلى على إجمالى الأصول)** ، أى صافى الربح قبل الفوائد والضرائب مقسوماً على إجمالى الأصول ، أما المخاطرة ــ بمعنى أن الشركة ستواجه صعوبات مالية نتيجة عدم قدرتها على سداد التزاماتها المالية ــ فإنه

سيتم إستخدام موقف **(صافى رأس المال العامل)** فى الشركة كمؤشر عليها .

ويمكن التمييز بين ثلاثة بدائل إستراتيجية للإستثمار فى رأس المال العامل من خلال الشكل التالى :



شكل رقم (٢) بدائل الإستثمار فى رأس المال العامل

يلاحظ أن كل منحنى فى هذا الشكل يوضح العلاقة بين إستثمارات الشركة فى الأصول المتداولة والمبيعات بالنسبة لكل بديل من البدائل الثلاثة المتاحة[1] . فالمنحنى (جـ) يمثل إستراتيجية "**محافظة**" Conservative لإدارة رأس المال العامل ، حيث تحتفظ الشركة بجزء كبير نسبياً من إجمالى أصولها فى أصول متداولة ، فالعائد على الإستثمار فى الأصول المتداولة من المفترض فيه أن

---

[1] المنحنى هنا مقعراً Concave ، لأن الزيادة فى المبيعات عادة ما تتطلب زيادة فى الأصول المتداولة ولكن بنسبة أقل من نسبة الزيادة فى المبيعات ، وخصوصاً فى كل من النقدية والمخزون السلعى .

يكون أقل من العائد على الإستثمار فى الأصول الثابتة [1] . هذه الإستراتيجية تحقق ربحية متوقعة أقل مقيسة بمعدل العائد على إجمالى أصول الشركة ، وبإفتراض ثبات الخصوم المتداولة ، فإن هذه الإستراتيجية ستزيد من صافى رأس المال العامل ، وهذا يؤدى إلى تخفيض المخاطرة حيث لا تواجه الشركة صعوبات مالية .

وعلى عكس الإستراتيجية (جـ) ، فإن الإستراتيجية (أ) تمثل إستراتيجية "**مغامرة** " Aggressive ، حيث تحتفظ الشركة بنسبة صغيرة من إجمالى أصولها فى شكل أصول متداولة ، هذا يؤدى إلى إنخفاض نسبى فى صافى رأس المال العامل ، وهذا يزيد من المخاطر التى تتعرض لها الشركة ، ولكن من الناحية الأخرى تولد عوائد متوقعة عالية ، لأن نسبة الإستثمارات المتداولة والتى تولد عوائد منخفضة قليلة نسبياً ، فالجزء الأكبر من الأصول هنا فى شكل أصول ثابتة .

أما الإستراتيجية (ب) فهى تمثل إستراتيجية "**معتدلة** " Moderate لأن مستويات العوائد المتوقعة والمخاطرة تقع بين مستويات الإستراتيجية (جـ) والإستراتيجية (أ) .

---

[1] هذا الفرض يرتكز على المبدأ القائل بأن إنخفاض مخاطر الإستثمار فى الأصل يقابلة إنخفاض فى العائد المتوقع منه ، ولما كانت الأصول المتداولة أقل مخاطرة من الأصول الثابتة لسهولة تحويلها إلى نقدية وبخسارة أقل ، لذلك فإن الأصول المتداولة يتعين أن تحقق عائداً متوقعاً أقل .

مثـــــال :

تفاضل شركة **(توتـاليتى)** بيـن ثلاثـة بدائـل إسـتراتيجية لإدارة رأس المال العامل فيها وهى :

(أ) إستراتيجية " **مغامرة** " ، حيث يتم إستثمار مبلغ ٣٥ مليـون جنيه فى الأصول المتداولة .

(ب) إستراتيجية " **معتدلة** " ، حيث يتم إستثمار مبلغ ٤٠ مليـون جنيه فى الأصول المتداولة .

(جـ) إستراتيجية " **متحفظة** " ، حيث يتم إستثمار مبلغ ٤٥ مليون جنيه فى الأصول المتداولة .

فإذا علمت أن المبيعات المتوقعة فى العـام القـادم ١٠٠ مليـون جنيه ، وأن صافى الربح قبل الفوائد والضرائـب ١٠ مليـون جنيـه ، والأصول الثابتة ٣٠ مليون جنيـه ، والخصـوم المتداولـة ٢٠ مليـون جنيه ، فـإذا فرضنـا أن المبيعـات والأربـاح قبـل الفوائـد والضرائـب ستظل ثابتـة فـى ظـل كـل إسـتراتيجية [1] فإنـه يمكـن عـرض نتـائج الإستراتيجيات الثلاثة فى الجدول التالى :

---

[1] هذا الفرض مـن الناحيـة العملية غير واقعى تماماً ، لأن مبيعـات الشـركة دالـة لحجـم مخزونها وحسابات العملاء فيها ، فكلما زاد حجم المخزون من السـلع تامـة الصنـع ، وتـم تسهيل منح الإئتمان للعملاء ، أدى ذلك إلى زيـادة كبيرة فـى المبيعـات . ويمكـن التغلب على هذا – عمليـاً – مـن خـلال تعديـل حجـم المبيعـات والأربـاح قبـل الفوائـد والضرائـب بالنسبة لكل إستراتيجية .

جدول رقم (١) العائد والمخاطرة لإستراتيجيات الإستثمار فى شركة توتاليتى (بالمليون جنيه)

بيـــــــــــــان	إستراتيجية مغامرة	إستراتيجية معتدلة	إستراتيجية محافظة
الأصول المتداولة	٣٥ ج	٤٠ ج	٤٥ ج
الأصول الثابتة	٣٠	٣٠	٣٠
إجمالى الأصول	٦٥ ج	٧٠ ج	٧٥ ج
الخصوم المتداولة	٢٠ ج	٢٠ ج	٢٠ ج
المبيعات المتوقعة	١٠٠ ج	١٠٠ ج	١٠٠ ج
الأرباح قبل الفوائد والضرائب المتوقعة	١٠ ج	١٠ ج	١٠ ج
معدل العائد المتوقع على إجمالى الأصول = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالى الأصول	١٥,٣٨٪	١٤,٢٩٪	١٣,٣٣٪
صافى رأس المال العامل	١٥ ج	٢٠ ج	٢٥ ج
معدل التداول	١,٧٥مرة	٢مرة	٢,٢٥مرة

من الجدول السابق يتضح ما يلى :

١- ستولد الإستراتيجية المغامرة أكبر عائد متوقع على إجمالى الأصول ١٥,٣٨٪ ، فى حين ستولد الإستراتيجية المحافظة أقل عائد متوقع ، ١٣,٣٣٪ . كما ستؤدى الإستراتيجية المغامرة إلى تحقيق صافى رأس مال عامل صغير نسبياً (١٥ مليون ج)

بالقياس إلى ما ستؤدى إليه الإستراتيجية المحافظة (٢٥ مليون جنيه) .

٢- إذا إستخدمنا صافى رأس المال العامل كمقياس للمخاطرة ، فإن الإستراتيجية المغامرة تكون أكثر مخاطرة ، أما الإستراتيجية المتحفظة فهى أقلهم مخاطرة ، ونفس النتيجة سنصل إليها لو إستخدمنا مؤشر التداول كمقياس لقدرة الشركة على مقابلة التزاماتها المالية عندما يحين ميعاد إستحقاقها .

خامساً : تحديد حجم الإستثمار الأمثل فى رأس المال العامل

Optimal Level of Working Capital Investment

يمكن تعريفه بأن ذلك المستوى من المبلغ المستثمر فى رأس المال العامل الذى من المتوقع أن يؤدى إلى تحقيق أقصى ثروة للمساهمين (*) فى الشركة . والواقع أن هذا الحجم عبارة عن دالة للعديد من العوامل ، تشمل : مدى تقلب المبيعات ، وحجم التدفق النقدى ، ودرجة رافعة التشغيل ، والرافعة المالية اللتان يتم إستخدامهما فى الشركة ، وعلى هذا الأساس لا يمكن الجزم بوجود إستراتيجية واحدة لتحديد حجم الإستثمار فى رأس المال العامل يمكن تطبيقها بواسطة كل الشركات .

(*) يقابله بالإنجليزية مصطلح : Shareholder's Wealth Maximization

سادساً : إستراتيجيات تمويل رأس المال العامل
Working Capital Financing Strategies

لا يهتم المدير المالى فقط بتحديد مستوى الإستثمار فى الأصول المتداولة ، ولكنه يجب أن يقرر هيكل تمويل هذه الأصول ، أى التوزيع النسبى للديون قصيرة وطويلة الأجل المستخدمة فى هذا التمويل ، هذا القرار يرتكز دائماً على العلاقة بين العائد والمخاطرة المترتبان عليه بالنسبة للشركة [١] .

ومن الملاحظ أن الأصول المتداولة يمكن تقسيمها إلى :

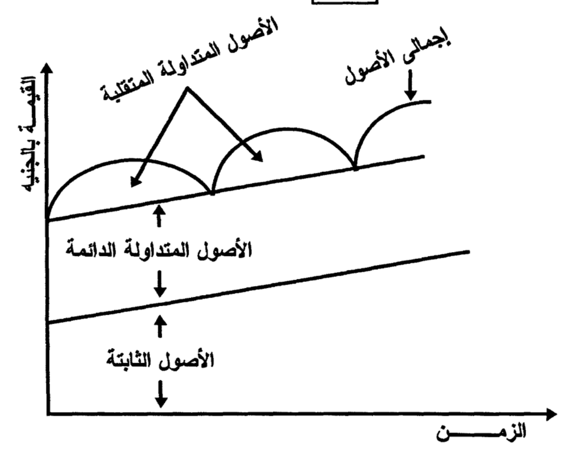
- أصول متداولة دائمة Permanent
- أصول متداولة متقلبة Fluctuating

فالأصول المتداولة المتقلبة هى تلك الأصول التى تتأثر بموسمية أو دورية طبيعة نشاط الشركة ، فمثلاً خلال فترة الذروة Peak من مبيعات الشركة ، تقوم الشركة بإستثمارات كبيرة فى المخزون وحسابات العملاء ، على عكس الحال فى الفترات الأخرى . أما الأصول المتداولة الدائمة ، فهى الأصول التى تحتفظ بها الشركة لمواجهة الحد الأدنى من إحتياجاتها فى الأجل الطويل ، فمثلاً مخزون الأمان ، ورصيد الحد الأدنى للنقدية يمثلان هذا النوع من الأصول .

ويمكن بيان ذلك فى الشكل التالى :

---

[١] يقوم التحليل هنا على فرض ثبات حجم التمويل بالملكية .



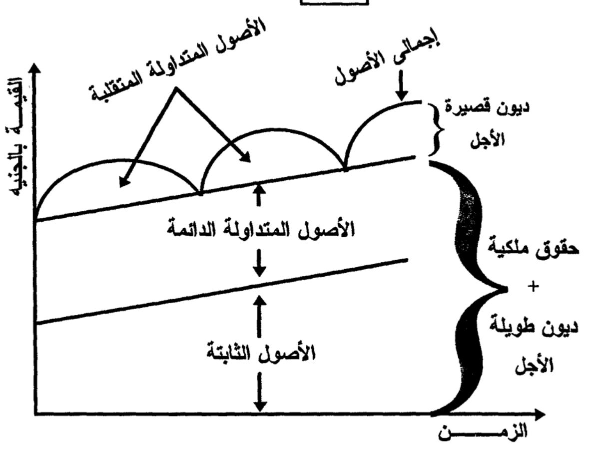
شكل رقم (٣) : الإحتياجات التمويلية عبر الزمن

يلاحظ من الشكل السابق أن الأصول الثابتة والأصول المتداولة الدائمة تأخذ إتجاهاً تصاعدياً عبر الزمن ، وهذا معناه أن الإستثمارات فى هذه الأصول تميل إلى الزيادة مع الزمن فى الشركات التى تتزايد المبيعات فيها .

والسؤال الآن : كيف يمكن للشركة مقابلة هذه الإحتياجات ؟

الواقع أن ذلك يتم من خلال منهج التغطية* (مقابلة تواريخ الإستحقاقات) ، بمعنى أن يتم تمويل الأصول بمصادر تمويلية تتفق معها فى تواريخ الإستحقاق ويمكن بيان ذلك فى الشكل التالى :

* يقابله بالإنجليزية إصطلاح : Hedging or Maturity Approach



شكل رقم (٤) : منهج التغطية لتمويل الأصول

من المشاهد فى الرسم السابق أن الأصول الثابتة والأصول المتداولة الدائمة تُمولان من خلال القروض طويلة الأجل وإستثمارات الملكية فى الشركة فى حين أن الأصول المتداولة المتقلبة تمول من القروض قصيرة الأجل [1] .

---

[1] فى التحليل هذا ، لا نتعامل مع مصادر التمويل التلقائية (الإئتمان التجارى) ، لأن هذا التمويل يتم إستخدامه مسبقاً قبل اللجوء إلى مصادر التمويل التفاوضية (مثل الإئتمان المصرفى) ، فالشركة تستخدم التمويل التلقائى إلى أقصى حد ممكن قبل اللجوء إلى التمويل التفاوضى .

ونشير إلى أن تطبيق مثل هذا المنهـج ليس سـهلاً كمـا يبـدو ، ففى الواقع العملى ، يلاحظ أن عدم التأكد فيما يتعلق بأعمار الأصول كل على حدة يجعل من الصعوبة بمكان تنفيذه .

ومع ذلك ، فإن هناك إستراتيجيتين بديلتين وهما :

١- الإستراتيجية المتحفظة .

٢- الإستراتيجية المغامرة .

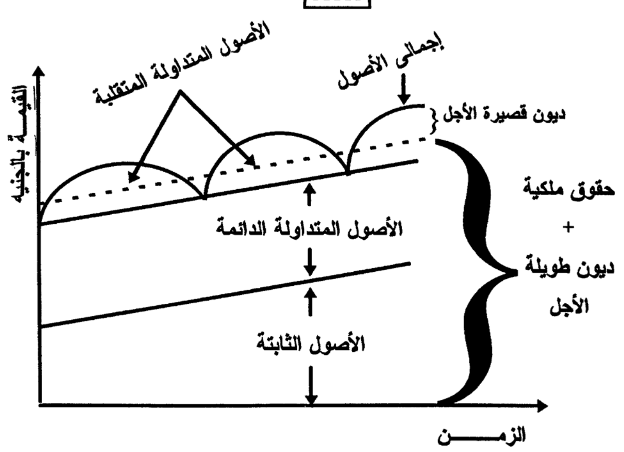
وفى السطور التالية نتناولهما بالتفصيل .

١- الإستراتيجية المتحفظة فى رأس المال العامل :

Conservative Strategy for Financing Working Capital Investment

تقـوم هـذه الإسـتراتيجية علـى إسـتخدام جـزء كبـير نسـبياً مـن الديون طويلة الأجل فى تمويل رأس المال العامل . فالجزء الصغير نسـبياً مـن الديـون قصـيرة الأجـل فـى هـذه الإسـتراتيجية يقلـل مـن المخاطر التى تتعرض لها الشركة (مخاطر عدم القـدرة علـى سـداد الديون ، ومخاطر التقلب فى أسعار فوائد الإقتراض) ، ومع ذلـك ، فإنها تخفض مـن العـائد المتوقـع للمسـاهمين ، لأن تكلفـة الإقـتراض لفترة طويلة ــ عموماً ــ ما تكون أكبر من تكلفة الإقتراض لفـترات قصيرة .

ويمكن توضيح هذه الإستراتيجية فى الشكل التالى :



شكل رقم (٥) : الإستراتيجية المتحفظة فى تمويل الأصول

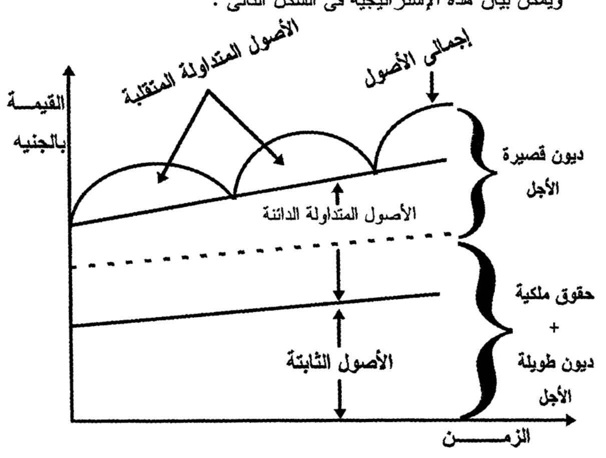
٢- الإستراتيجية المغامرة فى تمويل رأس المال العامل :

Aggressive Strategy for Financing Working Capital Investment

فى هذه الإستراتيجية تستخدم الشركة حصة كبيرة نسبياً من الديون قصيرة الأجل فى تمويل رأس المال العامل ، وفى هذه الإستراتيجية يكون المطلوب من الشركة سداد ديونها بصفة متكررة أكثر من الإستراتيجية السابقة ، وهذا يزيد من مخاطر عدم القدرة على الحصول علىتمويل جديد عند الحاجة إليه ، وبالإضافة إلى ما سبق هناك إحتمالات التقلب فى مصاريف الفوائد المرتبطة بخطة التمويل ، ولكن يعوض ذلك من الناحية الأخرى إرتفاع صافى

الأرباح بعد الضرائب الناتجة من إنخفاض تكلفة القروض قصيرة الأجل .

ويمكن بيان هذه الإستراتيجية فى الشكل التالى :



شكل رقم (٦) : الإستراتيجية المغامرة فى تمويل الأصول

مثـــال :

بالرجوع إلى حالة شركة توتاليتى السابقة ، إذا علمت أن حجم أصول الشركة ٧٠ مليون جنيه ، وحقوق الملكية (أسهم عادية) ٢٨ مليون جنيه ـ كما يظهر فى دفاترها ـ وتحتاج الشركة إلى تمويل قدره ٤٢ مليون جنيه ، هذا التمويل يمكن الحصول عليه من قروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل . وتبلغ المبيعات المتوقعة العام القادم

١٠٠ مليـــون جنيـه ، والأربـاح قبل الفوائد والضرائب ١٠ مليـون جنيه ، وفوائد التمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل فـي الشركة ٨٪ و ١٠٪ على التوالى ، والشريحة الضريبية ٤٠٪ وتفكر الشركة فى ثلاثة بدائل للتمويل بالإقتراض :

١- خطة « **مغامرة** » ، تتكون من ٣٠ مليون جنيه قروض قصيرة الأجل ، وقروض طويلة الأجل ١٢ مليون جنيه .

٢- خطة « **معتدلة** » ، مكوناتها ٢٠ مليون جنيه قروض قصيرة الأجل ، ٢٢ مليون جنيه قروض طويلة الأجل .

٣- خطة « **متحفظة** » ، وفيها تكون القروض قصيرة الأجل ١٠ مليون جنيه ، والقروض الطويلة ٣٢ مليون جنيه .

ويمكن عر ض نتائج الثلاثة من منظور العائد والمخاطرة فى الجدول التالى :

جدول رقم (٢) العائد والمخاطرة لخطط التمويل فى شركة توتاليتى

(بالمليون جنيه)

بيـــــان	الخطة المغامرة		الخطة المعتدلة		الخطة المتحفظة	
الأصول المتداولة	٤٠ ج		٤٠ ج		٤٠ ج	
الأصول الثابتة	٣٠		٣٠		٣٠	
إجمالى الأصول	٧٠ ج		٧٠ ج		٧٠ ج	
قروض قصيرة الأجل (٨٪)	٣٠ ج		٢٠ ج		١٠ ج	
قروض طويلة الأجل (١٠٪)	١٢		٢٢		٣٢	
إجمالى الخصوم (٦٠٪ من الأصول)	٤٢ ج		٤٢ ج		٤٢ ج	
حقوق الملكية	٢٨		٢٨		٢٨	
إجمالى الخصوم وحقوق الملكية	٧٠ ج		٧٠ ج		٧٠ ج	
المبيعات المتوقعة	١٠٠ ج		١٠٠ ج		١٠٠ ج	
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	١٠		١٠		١٠	
ناقص الفوائد :	٣,٦		٣,٨		٤	
قصيرة الأجل (٨٪)		٢,٤		١,٦		٠,٨
طويلة الأجل (١٠٪)		١,٢		٢,٢		٣,٢
صافى الربح قبل الضرائب	٦,٤ ج		٦,٢ ج		٦ ج	
- الضرائب (٤٠٪)	٢,٦		٢,٥		٢,٤	
صافى الربح بعد الضرائب	٣,٨ ج		٣,٧ ج		٣,٦ ج	
معدل العائد على حقوق الملكية						
= صافى الربح بعد الضرائب / حقوق الملكية	١٣,٦٪		١٣,٢٪		١٢,٩٪	
صافى رأس المال العامل	١٠ ج		٢٠ ج		٣٠ ج	
معدل التداول	١,٣٣		٢		٤	

من بيانات الجدول السابق يمكن ملاحظة ما يلى :

- من منظور الربحية ، ستحقق الخطة التمويلية المغامرة أعلى عائد متوقع للمساهمين ١٣,٦٪ ، فى حين أن الخطة المتحفظة ستولد أقل عائد لهم ١٢,٩٪ .
- من منظور المخاطرة ، تتضمن الخطة المغامرة أكبر مخاطرة ، ويتمثل ذلك الحال فى إنخفاض مؤشر التداول وصافى رأس المال العامل فيها ، بعكس الحال فى الخطة المتحفظة حيث يبلغ صافى رأس المال العامل ٣٠ مليون جنيه ، ومعدل التداول ٤ مرة .
- بالنسبة للخطة المعتدلة ، فهى تقع فى « منتصف الطريق » ، فالعائد والمخاطرة فيها يقعان بين الخطة المغامرة والمتحفظة .

خلاصة القول ، تتزايد الربحية المتوقعة والمخاطرة كلما زاد التمويل قصير الأجل فى هيكل التمويل بالديون [1]

---

[1] نوجه النظر إلى أن المثال السابق يفترض أن تكاليف الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل ستظل ثابتة خلال الخطط التمويلية الثلاثة ، الا أنه فى الواقع العملى ، قد لا يكون ذلك هو الحال ، فالدائنون يطلبون معدلات فوائد أعلى على قروضهم التى تتعرض لمخاطر أكبر ، وبالتالى فالشركة التى تتبع سياسة تمويلية مغامرة قد تدفع فوائد أعلى من تلك التى تطبق سياسة تمويلية متحفظة ، والواقع أنه يمكن مراعاة ذلك من خلال تغيير معدلات فوائد التمويل قصير الأجل على حسب السياسات التمويلية المطبقة ، حقاً أن هذا التغيير سيؤثر على أرقام مثالنا السابق ، ولكن **الفكرة الأساسية فيه ستظل كما هى بالنسبة للعلاقة بين الربحية والمخاطرة .**

سابعاً : تحديد الهيكل الأمثل للتمويل بالديون

Optimal Porportions of Short - Term and Long - Term Debt

كما هو الحال فى مجال الإستثمار فى رأس المال العامل ، لا يوجد بالضرورة نسب مثالية للديون قصيرة وطويلة الأجل يمكن لجميع الشركات إستخدامها ، فعند إختيار السياسة التمويلية التى تحقق « **أقصى ثروة للمساهمين** » يتعين على المدير المالى للشركة مراعاة عوامل أخرى ، منها : مدى التقلب فى المبيعات ، والتدفق النقدى الذى يؤثر على قيمة الشركة .

ثامناً : الإدارة الإستراتيجية لرأس المال العامل

Strategic Working Capital Management

يلاحظ حتى الآن أن تحليل الإستثمار فى رأس المال العامل ، وتحليل خطط التمويل الخاصة به يتم بصفة مستقلة عن بعضهما ، وذلك بغرض فحص وتقييم العلاقة بين الربحية والمخاطرة المرتبطة بكل واحد منهما ، وذلك على فرض بقاء العوامل الأخرى ثابتة . غير أن الإدارة « **الفعَّالة** » لرأس المال العامل تتطلب مراعاة « **التأثير المشترك** » Joint Impact لقرارات الإستثمار والتمويل على ربحية الشركة ومخاطرتها .

مثـــال :

بالرجوع إلى مثالنا السابق ، شركة توتاليتى ، أفرض أن هيكل تمويل الشركة ٦٠٪ ديون (قصيرة وطويلة الأجل) ، و ٤٠٪

حقوق ملكية ، وأمامها ثلاثة بدائل بالنسبة لإستثمارات رأس المال العامل وخطط تمويلها :

البديل (١) إتباع سياسة مغامرة :

تحتفظ الشركة بإستثمارات « **صغيرة** » فى الأصول المتداولة قدرها ٣٥ مليون جنيه ، ومقدار « **كبير** » من الديون قصيرة الأجل ٣٠ مليون جنيه .

البديل (٢) إتباع سياسة متحفظة :

ويتطلب ذلك إستثمارات « **كبيرة** » فى الأصول المتداولة ٤٥ مليون جنيه ، ومقدار « **صغير** » من الديون قصيرة الأجل ١٠ مليون جنيه .

البديل (٣) إتباع سياسة معتدلة :

وفيها يتم إستثمار قدر « **متوسط** » فى الأصول المتداولة ٤٠ مليون جنيه ،وتوفير مقدار « **متوسط** » من الديون قصيرة الأجل ٢٠ مليون جنيه ويوضح الجدول التالى نتائج تقييم هذه البدائل :

جدول رقم (٣) : الإستراتيجيات البديلة لإدارة رأس المال فى شركة توتاليتى (بالمليون جنيه)

بيـــــــــان	الإدارة المغامرة	الإدارة الوسيطة	الإدارة المتحفظة
الأصول المتداولة	٣٥ ج	٤٠ ج	٤٥ ج
الأصول الثابتة	٣٠	٣٠	٣٠
إجمالى الأصول	٦٥ ج	٧٠ ج	٧٥ ج
قروض قصيرة الأجل (٨٪)	٣٠ ج	٢٠ ج	١٠ ج
قروض طويلة الأجل (١٠٪)	٩	٢٢	٣٥
إجمالى الخصوم (٦٠٪ من الأصول)	٣٩ ج	٤٢ ج	٤٥ ج
حقوق المساهمين	٢٦	٢٨	٣٠
إجمالى الخصوم وحقوق المساهمين	٦٥ ج	٧٠ ج	٧٥ ج
المبيعات المتوقعة	١٠٠ ج	١٠٠ ج	١٠٠ ج
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	١٠	١٠	١٠
ناقص الفوائد :	٣,٣	٣,٨	٤,٣
قصيرة الأجل (٨٪)	٢,٤	١,٦	٠,٨
طويلة الأجل (١٠٪)	٩	٢,٢	٣,٥
صافى الربح قبل الضرائب	٦,٧ ج	٦,٢ ج	٥,٧ ج
- الضرائب (٤٠٪)	٢,٧	٢,٥	٢,٣
صافى الربح بعد الضرائب	٤ ج	٣,٧ ج	٣,٤ ج
معدل العائد على حقوق الملكية	١٥,٤٪	١٣,٢٪	١١,٣٪
صافى رأس المال العامل	٥ ج	٢٠ ج	٣٥ ج
معدل التداول	١,١٧	٢	٤,٥

من الجدول السابق يلاحظ أن الإدارة المغامرة لرأس المال العامل ستحقق أكبر عائد متوقع للمساهمين ١٥,٤٪ ، فى حين أن

الإدارة المتحفظة ستولد لهم أقل عائد ١١,٣٪ . كما أن صافى رأس المال العامل ومعدل التداول عند مستوى متدنى بالنسبة للإدارة المغامرة ، غير أنهما مرتفعان فى الإدارة المتحفظة . وبالنسبة للإدارة المعتدلة فهى التى تحقق مستويات للعائد والمخاطرة تقع بين الإدارة المغامرة والمتحفظة .

مما لا شك فيه أن التحليل السابق يعطى للمدير المالى فى الشركة بعض الأضواء والأفكار عن العلاقة الطردية المتلازمة بين العائد والمخاطرة* لقرارات الإستثمار والتمويل لرأس المال العامل ، فمن خلال تفهمه لهذه العلاقة يستطيع أن يصنع قرارات إدارة رأس المال العامل التى من شأنها أن تحقق أقصى ثروة للمساهمين .

مصفوفة الإدارة الإستراتيجية لرأس المال العامل : (ملخص)

يمكن تلخيص التحليل السابق فى الشكل التالى :

إستراتيجيات التمويل		مغامرة (إستراتيجيات الإستثمار)	متحفظة (إستراتيجيات الإستثمار)
	مغامرة	* مخاطرة عالية * عائد مرتفع	* مخاطرة متوسطة * عائد متوسط
	متحفظة	* مخاطرة متوسطة * عائد متوسط	* مخاطرة منخفضة * عائد قليل

شكل (٧) : مصفوفة إدارة رأس المال العامل

من المصفوفة السابقة يمكن ملاحظة الإستراتيجيات التالية :

* يطلق عليها بالإنجليزية إصطلاح : Risk - Return Trdeoff

١- الإستراتيجيات المتحفظة Conservative Strategies

وهى الإستراتيجيات التى تتميز بإنخفاض كل من المخاطرة والعائد ، وتشمل إحتفاظ الشركة بأصول سائلة ــ وبصفة خاصة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل ــ أكثر من إحتياجاتها ، وتمول هذه الأصول بأقل قدر ممكن من القروض قصيرة الأجل .

٢- الإستراتيجيات المغامرة Aggressive Strategies

وتتسم هذه الإستراتيجيات بإرتفاع كل من المخاطرة والعائد ، وتشمل إحتفاظ الشركة بأقل قدر ممكن من الأصول السائلة ، وتمول هذه الأصول بأكبر قدر ممكن من القروض قصيرة الأجل .

٣- الإستراتيجيات الوسيطة Moderate Strategies

وتتصف هذه الإستراتجيات بوسطية كل من المخاطرة والعائد ، وتتبع أغلب الشركات هذه الإستراتيجيات ، حيث تستخدم مستويات متوسطة من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ، وفى هذه الإستراتيجيات يظهر لنا **منهج التغطية فى التمويل** ، حيث تستخدم الشركات مصادر تمويلية قصيرة الأجل لتمويل إحتياجاتها قصيرة الأجل ، ومصادر تمويلية طويلة الأجل لتمويل إحتياجاتها طويلة الأجل .

ويمكن للشركة إتباع إستراتجية بديلة ، وهى معادلة الإستراتيجية« **المغامرة** » فى الخصوم المتداولة بإستراتيجية « **متحفظة** » فى الأصول المتداولة بغرض الوصول إلى إستراتيجية كلية تتميز بوسطية كل من المخاطرة والعائد .

تطبيقات الفصل الأول

(١)

فيما يلى قائمة بالمركز المالى وقائمة الدخل لشركة (توتـاليتى) فى نهاية عام ١٩٩٣ .

قائمة المركز المالى (بملايين الجنيهات)

	الأصــول		الخصوم وحقوق المساهمين		قائمة الدخل (بالمليون جنيه)
٦	نقدية	١٠	أوراق دفع	١٠٠	المبيعات الصافية
١٤	حسابات عملاء	٢	مرتبات وتعويضات للعاملين وضرائب مستحقة عليهم	٦٠	تكلفة المبيعات
١٢	مخزون سلعى	١٠	خصوم متداولة أخرى	٢٠	مصاريف بيعية وإدارية وعمومية
٤٠	صافى الأصول الثابتة	١٢	قرض طويل الأجل	١٥	مصاريف أخرى
		٣٨	حقوق المساهمين	٥	صافى الربح بعد الضرائب
٧٢		٧٢			

ويبلغ متوسط المخزون خلال العامين السابقين ١٢ مليون جنيه أيضاً .

والمطلوب :

١- أحسب طول فترة تحول المخزون .

٢- أحسب طول فترة تحول حسابات العملاء .

٣- أحسب فترة تأجيل المدفوعات .

٤- أحسب طول دورة التحول إلى نقدية . ما هو تفسير الرقم الذى حصلت عليه ؟

(٢)

تفكر شركة (توتاليتى) الصناعية فى البدائل الإستراتيجية لإدارة إستثمارات رأس المال العامل فيها العام القادم ، فإذا علمت أن الأصول الثابتة المقدرة والخصوم المتداولة للعام القادم هى ٢٠ مليون جنيه ، ١٨ مليون جنيه على التوالى ، وفيما يلى بيانات البدائل التى تدرسها الشركة :

السياسات البديلة	الإستثمارات فى الأصول المتداولة (بالمليون)	المبيعات المقدرة (بالمليون)	صافى أرباح التشغيل (بالمليون)
مغامرة	٢٨ ج	٥٩ ج	٥,٩ ج
معتدلة	٣٠	٦٠	٦
محافظة	٣٢	٦١	٦,١

والمطلوب منك ما يلى :

١- أحسب لكل سياسة بديلة كل من : معدل العائد على إجمالى الأصول ، وصافى رأس المال العامل ، ومعدل التداول .

٢- وضح العلاقة بين الربحية والمخاطرة فى كل سياسة .

(٣)

تدرس شركة (توتاليتى) السياسة التمويلية البديلة (نسب الديون قصيرة وطويلة الأجل) لتمويل أصولها ، أفرض أنها قررت إستثمار مبلغ ٣٠ مليون جنيه فى أصولها المتداولة ، و ٣٥ مليون جنيه فى أصولها الثابتة فى عملياتها للعام القادم ، فإذا علمت أن المبيعات وأرباح التشغيل المتوقعة هى ٦٠ مليون جنيه ، و٦ مليون جنيه على التوالى ، والشريحة الضريبية للشركة ٤٠٪ وأن حقوق المساهمين

ستمول ٤٠ مليون جنيه من أصولها أما الباقى سيمول من القروض قصيرة وطويلة الأجل ، وأمام الشركة البدائل التمويلية الآتية :

البدائل	مقدار التمويل بالديون قصيرة الأجل (بالمليون)	معدلات الفوائد	
		طويلة الأجل (٪)	قصيرة الأجل (٪)
مغامرة	٢٤ ج	٨,٥	٥,٥
معتدلة	١٨	٨	٥
محافظة	١٢	٧,٥	٤,٥

والمطلوب منك ما يلى :

١- أحسب لكل بديل تمويلى كل من : معدل العائد على حقوق المساهمين ، وصافى رأس المال العامل ، ومؤشر التداول .

٢- وضح العلاقة بين الربحية والمخاطرة فى كل بديل .

(٤)

ترغب شركة (توتاليتى) فى تحليل ودراسة التأثير المشترك لسياسات إستثمار وتمويل رأس المال العامل البديلة على ربحية المساهمين ودرجة المخاطرة فيها . حجم الأصول الثابتة ٤٠ مليون جنيه ، وهيكل تمويل الشركة يتكون من حقوق مساهمين وقروض قصيرة وطويلة الأجل ، وترغب فى الإحتفاظ بنسبة ٥٠٪ ديون فى هذا الهيكل ، مع ملاحظة أن الديون هنا تتكون من قصيرة وطويلة الأجل ، والشريحة الضريبية للشركة ٤٠٪ وتم الحصول على المعلومات التالية :

إستراتيجيات الإدارة	الإستثمار فى الأصول المتداولة (بالمليون)	التمويل قصير الأجل (بالمليون)	المبيعات المتوقعة (بالمليون)	أرباح التشغيل (بالمليون)	معدلات الفوائد	
					طويلة الأجل	قصيرة الأجل
مغامرة	٥٦ ج	٤٨	١١٨ ج	١١,٨	٩,٥٪	٦,٥٪.
معتدلة	٦٠	٣٦	١٢٠	١٢	٩	٦
متحفظة	٦٤	٢٤	١٢٢	١٢,٢	٨,٥	٥,٥

والمطلوب منك تقييم الربحية والمخاطرة لكل إستراتيجية ، وما هى الإستراتيجية التى ستطبقها لو كنت مديراً مالياً هنا ، ولماذا ؟



الفصـــل الثانــى

إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل

مقدمـــــة

أولاً : طبيعة إدارة النقدية

ثانياً : تحديد الأرصدة النقدية المناسبة

ثالثاً : إستثمار الأرصدة النقدية العاطلة

رابعاً : أساليب تعجيل المتحصلات

خامساً : أساليب إبطاء المدفوعات

تطبيقات عملية

مقدمـــــــة

يقصد بإدارة النقدية عملية إدارة الأصول السائلة فى الشركة ، هذه الأصول تتكون من النقدية والأصول سهلة التحويل إلى نقدية مثل الأوراق المالية قصيرة الأجل * . فالنقدية هى مقدار العملة المتاحة لدى الشركة ، والشيكات المستحقة لها ، وأرصدتها لدى البنوك . وتشكل النقدية الجزء الأكبر من الأصول السائلة ، أما الأوراق المالية قصيرة الأجل ، فهى أدوات إستثمار قصيرة الأجل تستخدمها بغرض تحقيق عائد من أرصدتها النقدية بدلاً من تركها عاطلة ، وتعتبر هذه الأوراق مماثلة إلى حد ما للنقدية ، حيث يمكن تحوينها بسرعه اليها

أولاً : طبيعة إدارة النقدية

The Nature of Managing Cash

لتحليل طبيعة إدارة النقدية يجب معرفة ما يلى :

١- الهدف من إدارة النقدية هو تحديد الرصيد النقدى المستهدف ، للإحتفاظ بسيولة الشركة ، وفى نفس الوقت يقلل تكاليف الإستثمار فى النقدية إلى أقل حد ممكن .

فمن الملاحظ أن إدارة النقدية ترتكز على حسابات العائد والمخاطرة ، فالأرصدة النقدية الزائدة تعنى وجود تكاليف غير ضرورية تقلل من ربحية الشركة ، كما أن وجود أرصدة نقدية غير

---

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Marketable Securities

كافيـة تزيـد مـن مخـاطر عـدم القـدرة علـى مقابلـة التزاماتهـا بسـبب النقـص فـى هـذه الأرصـدة ، وبالتـالي فـإن « **إدارة النقديـة تعنـى الإحتفاظ بالمقدار الأمثل من الأصول السائلة فى الوقت المناسب** » .

٢- تحتفظ الشركة بأصول سائلة للأسباب التالية :

٢/١ لتوفير أرصدة التعامل : Transaction Balances

وهـى الأرصـدة النقديـة المطلوبـة لمقابلـة التدفقـات النقديـة **المتوقعة** ، فهى المبالغ المطلوبة لمواجهة إحتياجات التشـغيل العاديـة فى الشركة .

٢/٢ لتوفير أرصدة الطوارئ : Precautionary Balances

وهـى الأرصـدة التـى تحتفـظ بهـا الشـركة لمواجهـة التدفقـات النقديـة **غير المتوقعـة** ، هـذه الأرصـدة تمثـل « **وسـادة** » Cushion لإمتصـاص التدفقـات النقديـة غير المؤكـدة ، والتـى قـد ترجـع إلـى موسمية أو دورية عمليات الشركة أو إلى المشـاكل غير المتوقعـة . وعادة ما يتم الإحتفاظ بهذه الأرصدة فى إستثمارات مؤقتة .

٢/٣ لتوفير الأرصدة المعوضة : Compensating Balances

وهى الأرصدة النقدية المطلوبة لتعويض البنوك مقابل توفيرهـا للقروض والخدمات المالية الأخرى للشركة ، فبعض البنوك تطلـب من الشركات الإحتفاظ بمقدار معين من الأرصدة النقدية فى حساباتها وبدون فائدة صريحة فـى حالـة قيامهـا بـالإقتراض ، ثـم يقـوم البنـك بإقراض هـذه الأرصـدة ليحقـق عـائداً مقـابل الخدمـات التـى يوفرهـا للشركة .

٤/٢ لتوفير أرصدة المضاربة : Speculative Balances

وهى الأرصدة النقدية التى تحتفظ بها الشركة للإستفادة من الفرص التى تتطلب الدفع النقدى الفورى ، حيث تحقق الشركة هنا أرباحاً غير مخططة . **وفى رأينا أن هذا السبب أقل الأسباب أهمية لإحتفاظ الشركة بأرصدة سائلة .**

ثانياً : تحديد الأرصدة النقدية المناسبة
Determining Appropriate Cash Balances

يتعين على المدير المالى أن يقوم بتحديد الأرصدة النقدية فى شركته بحيث تكون « **كافية** » ، فالزيادة أو النقص فيها يكلف الشركة ويقلل من ربحيتها ، لذا فإن الرصيد النقدى المناسب يتم تحديده فى ضوء حسابات السيولة والربحية . ويلاحظ أن هناك عوامل متعددة يمكن أن تؤثر فى مستوى الرصيد النقدى فى الشركة مثل : إتجاهات الإدارة نحو المخاطرة ، وسياسات إدارة النقدية فى الشركة ، ومركز السيولة فيها ، وحجم التدفقات النقدية المتوقعة ، وأخيراً قدرتها على الإقتراض .

١- رصيد النقدية المستهدف فى الشركة :
A Firm's Target Cash Balance

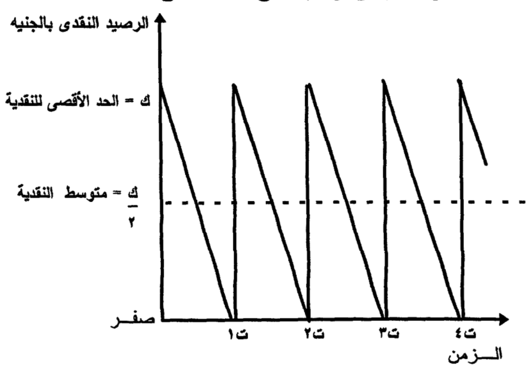
عادة ما يتحدد رصيد النقدية المناسب الذى يتعين الإحتفاظ به بقيمة الأرصدة المعوضة التى تتطلبها البنوك التى تتعامل معها الشركات ، وفى حالة عدم وجود هذه الأرصدة ، فإن الرصيد النقدى المستهدف يعكس كل من أرصدة « **المعاملات** » زائد أرصدة « **الطوارئ** » . ومما لاشك فيه أن تحديد أرصدة المعاملات وأرصدة الطوارئ أمر صعب بسبب درجة عدم التأكد والتقلب فى التدفقات النقدية فى الشركة .

٢- النماذج الرياضية المستخدمة فى إدارة النقدية :
Mathematical Models Used To Cash Management

تنقسم هذه النماذج إلى قسمين رئيسيين :

١/٢ نماذج تكلفة الأرصدة : Cost - Balancing Models

وفى هذه النماذج يتم تحديد الرصيد النقدى الأمثل الواجب الإحتفاظ به على أساس التكلفة الكلية له ، وبالتالي يكون هو **الرصيد الذى تصل تكاليفه إلى أقل حد ممكن** . وتفترض هذه النماذج أن التدفقات الخارجة والداخلة فى الشركة تحدث بمعدل مستقر ، ويمكن التنبؤ بها ، كما أنها تتجاهل الإتجاهات الموسمية والدورية فى حركة التدفقات النقدية . ومن أشهر هذه النماذج ، نموذج « **بايمول** » Boumol والذى يمكن توضيحه فى الشكل التالى :



شكل رقم (٨) : نموذج بايمول للأرصدة النقدية

يبدأ هذا النموذج بـإفتراض أن للشـركة رصيـد نقـدى ك وعندمـا يتـم إنفاق هذا الرصيد يتم إستعواضه من خلال بيع أوراق ماليـة قصـيرة الأجـل أو مـن خـلال الإقـتراض لكميـة إضـافيـة ك مــن الجنيهــات . ولتحديد الرصيد النقدى الأمثل أو حجم المعاملات الأمثـل ك* يتعيـن المقابلة بين تكاليف الإحتفاظ بالنقدية وبين تكاليف المعاملات ، ونقـدم لك فى السطور التالية تفاصيل هذه التكاليف .

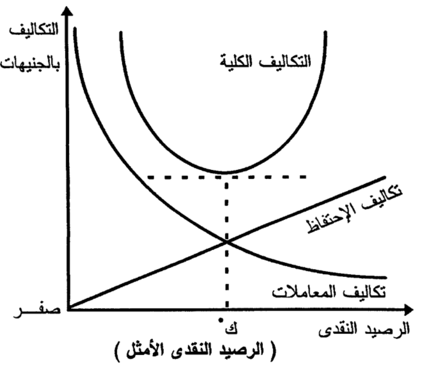
٣/١/١ تكاليـف الإحتفاظ بالنقدية : Holding Costs

وهى « **تكلفة الفرصـة البديلـة** » المصاحبـة للإحتفـاظ برصيـد نقدى أكبر مـن الرصيـد النقـدى المتوسـط ، وتتمثـل فــى العوائـد المضاعة التى كان يمكن تحقيقها على الإستثمار فــى الأوراق الماليـة قصيرة الأجل لو إستثمرت الأرصدة النقدية فيهـا بـدلاً مـن الإحتفـاظ بهـا ، ومـن الطبيعـى أن تـزداد تكلفـة الإحتفـاظ بالنقديـة كلمــا زادت أرصدة النقدية .

٢/١/٢ تكاليـف المعاملات : Transaction Costs

وهى التكاليف المرتبطة بعدم « **كفاية الأرصـدة النقديـة** » مثـل تكاليف بيع الأوراق المالية قصيرة الأجل (عمولة وأتعاب السماسـرة فـى السـوق المـالى) ، أو تكلفـة الحصـول علــى نقديـة مـن خــلال الإقتراض (الفوائد) . ويلاحظ أن هذه التكاليف تنخفض كلما زادت الأرصدة النقدية .

ويوضح الشكل التالى تأثير الجمع بين منحنى تكاليف المعاملات وتكاليف الإحتفاظ بالنقدية :



شكل رقم (٩) : تحديد الرصيد الأمثل للنقدية

يلاحظ ظهور منحنى التكاليف الكلية على شكل حرف U باللغة الإنجليزية ، وبالتالى يكون المستوى الأمثل للأرصدة النقدية عند أدنى نقطة على هذا المنحنى [١] أى ك• ، ويصبح المتوسط الأمثل للرصيد النقدى هو $\frac{ك^{\bullet}}{٢}$.

[١] يرى البعض هنا إن إدارة النقدية يمكن النظر إليها على أنه مشكلة مخزون .

ويمكن التعبير رياضياً عن منحنى التكلفة الكلية فى المعادلة الآتية :

التكاليف الكلية = تكاليف الإحتفاظ + تكاليف المعاملات

$$= \frac{ك \times ع}{٢} + \frac{س \times ث}{ك}$$

حيث :

ك = مقدار النقدية الذى يمكن الحصول عليه فى كل عملية سواء ببيع أوراق مالية أو الإقتراض .

$\frac{ك}{٢}$ = متوسط الرصيد النقدى

ع = تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقدية

س = مقدار النقدية الصافية الجديدة المطلوبة للعمليات خلال الفترة (عادة سنة) .

ث = التكاليف الثابتة لكل عملية بيع أوراق مالية أو إقتراض .

$\frac{س}{ك}$ = عدد العمليات خلال الفترة .

وبإستخدام رياضيات الجبر ، يمكن الوصول إلى كمية الأموال المثلى التى تحول إلى حسابات الشركة وتحقق أدنى تكلفة كلية ، ك* ، من خلال المعادلة التالية :

$$ك^{*} = \sqrt{\frac{٢ \times ث \times س}{ع}}$$

ويمكن حساب عدد مرات العمليات المطلوبة لتوفير نقدية كافية خلال الفترة الزمنية من خلال المعادلة التالية :

$$\text{عدد مرات العمليات} = \frac{س}{ك^{\bullet}}$$

مثـــال :

تتوقع شركة (توتاليتى) أن الطلـب علـى النقديـة خـلال العـام القـادم ٨٠٠,٠٠٠ ج وتكلفـة العمليـة الواحـدة لبيـع أوراق ماليـة أو الإقتراض لإستعواض النقدية ١٠٠ ج ، وتكلفـة الفرصـة البديلـة ٨٪ سنوياً ، فإنه يمكن حساب ما يلى :

$$ك^{\bullet} = \sqrt{\frac{٢ \times ١٠٠ \times ٨٠٠٠٠٠}{٠,٠٨}} = ٤٤٧٢١ \text{ جنيه}$$

هذا معناه أن الشركة ستقوم ببيع أوراق مالية أو إقتراض مبلـغ ٤٤٧٢١ ج عندما يقترب رصيد النقدية فيها إلى الصفر .

$$\text{وعدد مرات العمليات} = \frac{س}{ك^{\bullet}}$$

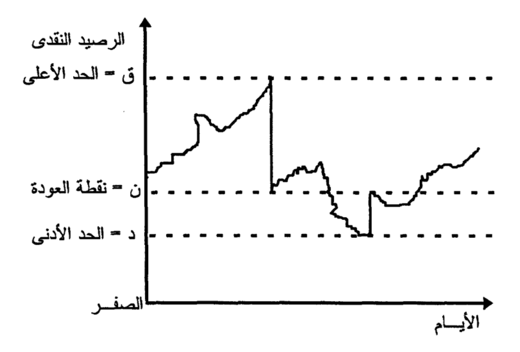
$$= \frac{٨٠٠,٠٠٠}{٤٤٧٢١} = ١٧,٨٩ \text{ أو ١٨ عملية}$$

وعلـى هـذا فـإن الشـركة سـتمارس هـذه العمليـة كـل ٢٠ يـوم (٣٦٠ ÷١٨) خلال السنة .

٢/٢ النماذج الإحتمالية : Probabilistie Models

وترتكز هذه النماذج على الأخذ فى الحسبان عنصر عدم التأكد فى التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، ومن هذه النماذج ، نموذج (ميللر – أورر) **Miller - Orr** والذى يفترض أن التدفقات النقدية اليومية عشوائية Random ولكن توزيعها الإحتمالى توزيع طبيعى تقريباً .

ويوضح الشكل التالى كيف يعمل هذا النموذج :[1]



شكل رقم (١٠) : نموذج ميللر – أورر
للأرصدة النقدية

---

[1] Merton H. Miller and Danial Orr, "A Model of the Demand for Money by Firms", **Quarterly Journal of Econmics (July 1968) pp. 413 - 435 .**

يحدد هذا النموذج حد أعلى للنقدية ق ، وحد أدنى د ، ويتم شراء أوراق مالية قصيرة الأجل إذا وصل الرصيد النقدى إلى حده الأعلى ، هذا التصرف يخفض من الرصيد النقدى إلى المستوى ن ، ويتم بيع أوراق مالية إذا وصل الرصيد النقدى إلى الحد الأدنى د ، وهذا معناه زيادة الرصيد النقدى إلى المستوى ن ، أما إذا تقلب الرصيد النقدى بين حده الأعلى والأدنى ، فليس هناك داع لأية عمليات شراء أو بيع أوراق مالية . إن النقطة المثيرة للإهتمام هى النقطة ن ، والتى تمثل نقطة العودة أو الرصيد النقدى المستهدف* .

والواقع أن النماذج الإحتمالية – عموماً – أكثر تعقيداً من النموذج السابق ، فهى تتعامل مع حالات عدم التأكد ، والمعادلة التالية توضح أن نموذج (ميللر – أورر) أدخل فى الحسبان ليس فقط معلومات عن تكاليف المعاملات والإحتفاظ ، ولكن معلومات أخرى عن مدى التقلب فى التدفقات النقدية :

$$ن = \sqrt[3]{\frac{٣ \times ث \times \sigma^{٢}}{٤ ع}} + د$$

حيث :

ن = الرصيد النقدى المستهدف

ث = التكاليف الثابتة لكل عملية بيع أو شراء أوراق مالية

$\sigma^{٢}$ = تباين صافى الأرصدة النقدية اليومية

ع = تكلفة الفرصة البديلة

د = الحد الأدنى لرصيد النقدية

* يقابله بالإنجليزية إصطلاح : Target Cash Balance

إن إستخدام المعادلة السابقة يعنى ما يلى :

- يزداد الرصيد النقدى المستهدف ن بزيادة كل من ث ، و σ^{2} .
- يتناقص الرصيد النقدى المستهدف ن من خلال ع ، لأن الإحتفاظ بمزيد من النقدية يكون أكثر تكلفة طالما أن قيمة ع تزداد .
- أن الرصيد النقدى المستهدف ليس بالضرورة أن يكون وسطاً بين الحد الأعلى والأدنى للنقدية .
- أن الحد الأدنى ليس ضرورياً أن يكون صفراً .

ويمكن حساب القيمة المثلى للحد الأعلى للنقدية من المعادلة التالية .

$$ق = ٣ ن + ٢ د$$

أما متوسط الرصيد النقدى فإنه لا يمكن تحديده بدقة ، ولكن يمكن معرفته على وجه التقريب من المعادلة التالية :

$$\text{متوسط الرصيد النقدى} = \frac{٤ ن - د}{٣}$$

مثـــال :

تتقلب صافى التدفقات النقدية اليوميـة فـى شـركة (توتـاليتى) عشـوائياً ، ويبلـغ تبـاين التدفقـات ١,٠٠٠,٠٠٠ (مليـــون جنيــه) ، ويبلغ معدل الفائدة على الأوراق المالية قصيرة الأجل ١٢٪ سـنوياً ، إفتراض أن المعدل اليومى لسعر الفائدة المركبة ٠,٠٠٠٣١٥ (على أساس أن هناك ٣٦٠ يوم فى السنة) ، وتبلغ التكاليف الثابتة لتحويـل الأوراق المالية إلـى نقديـة ١٥٠ ج ، وترغـب الشـركة فـى إسـتخدام نمـوذج (**ميللـر – أورر**) لإدارة التحويـل مـن النقديـة إلــى الأوراق المالية ، والعكس بالعكس ، وأن الشركة لا تحتفظ برصيد نقدى كحـد أدنى عندها ، فإنه يمكن عرض النتائج التالية :

$$ن = \sqrt[3]{\frac{٣ \times ١٥٠ \times ١,٠٠٠,٠٠٠}{٤ \times (٠,٠٠٠٣١٥)}} = ٧٠٩٥ \text{ ج}$$

ويمكن حساب قيمة الحد الأعلى كما يلى :

ق = (٣ × ٧٠٩٥ + ٢ (صفر) = ٢١٢٨٥ ج

وأيضاً حساب الرصيد النقدى كما يلى :

$$\text{متوسط الرصيد النقدى} = \frac{(٤ \times ٧٠٩٥) - (\text{صفر})}{٣}$$

= ٩٤٦٠ ج

ثالثاً : إستثمار الأرصدة النقدية العاطلة .

Investing Idle Cash

يتم عادة إستثمار الأموال العاطلة فى الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل سندات الخزانة والأوراق التجارية ، فهذه الأوراق يتم الإحتفاظ بها كبديل للنقدية ، وبإعتبارها إستثمار مؤقتاً لمقابلة الإحتياجات الموسمية أو تمويل الإحتياجات النقدية غير المتوقعة .

ويتوقف مستوى الإستثمار المناسب فى هذه الأوراق على العوامل التالية :

١- إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية :

Predictability of Cash flows

مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة ، فكلما كانت هذه الإمكانية منخفضة ، فإنه يتعين الإحتفاظ بمستوى مرتفع من الإستثمارات فى الأوراق المالية ، وتجدر الإشارة ، إلى أن حيازة الشركة لهذه الأوراق لا يخفض من عدم التأكد ، ولكنه يوفر مصادر لمواجهة المتطلبات التمويلية المتوقعة وغير المتوقعة .

٢- تكاليف التعامل فى الأوراق المالية : Transaction Costs

تتناقص قدرة الأوراق المالية على مواجهة النقص فى النقدية كلما زادت تكاليف شراء وبيع هذه الأوراق ، والعكس صحيح كلما تناقصت هذه التكاليف .

٣- **معدلات الفائدة :** Interest Rates

إن إرتفاع معدلات الفوائد على الأوراق المالية يجعل من إحتفاظ الشركة بالنقدية أكثر تكلفة ، ويترتب على ذلك ، زيادة الإستثمارات فى هذه الأوراق كلما إرتفعت معدلات الفوائد قصيرة الأجل .

وعندما يقوم المدير المالى بإختيار الأوراق المالية قصيرة الأجل يتعين عليه مراعاة الإعتبارات التالية :

١- **القابلية للبيع :** Marketability

وهى القدرة على بيع الورقة المالية بسرعة وبأقل خسارة ممكنة ، وتعتبر القابلية للبيع من أهم الخصائص الواجب توافرها فى الإستثمار المؤقت .

٢- **مخاطر التوقف عن السداد :** Default Risk

وهى مخاطرة عدم سداد فوائد الدين أو أصله والتى يتحملها المستثمر .

٣- **تاريخ الإستحقاق :** Maturity

وهى الفترة الزمنية الباقية قبل قيام مصدر هذه الأوراق برد قيمتها إلى المستثمر فيها ، وفى حالتنا هذه ، يتعين أن يكون إستحقاق هذه الأوراق قصيراً ، لأنه يؤدى إلى تخفيض كل من : مخاطر الإئتمان ، ومخاطر سعر الفائدة ، ومخاطر القوة الشرائية للنقود[١] .

---

[١] لمزيد من التفاصيل لهذه المخاطر وغيرها ، راجع مؤلفنا : **التحليل المالى والإقتصادى للأسواق المالية** (القاهرة - مكتبة دار النهضة العربية ، ١٩٩٦) .

٤- **معدل العائد على الإستثمار :** Rate of Return

وهو العائد الناتج من الورقة المالية ، ويرتبط أساساً بدرجة المخاطرة فيها ، فعموماً ، كلما كانت الورقة ذات درجة عالية من القابلية للبيع ، وذات إستحقاق قصير ، ومخاطر عدم سداد منخفضة ، كلما إنخفض عائدها .

رابعاً : أساليب تعجيل المتحصلات

Accelerating Collections

إن الهدف من التعجيل بالمتحصلات هو زيادة سرعة حصول الشركة على مستحقاتها لدى الغير وبدون تحمل تكاليف إضافية ، فالغرض الأساسى من الإسراع بالتحصيل هو (**تحرير**) النقدية لكى تتمكن الشركة من تخفيض إحتياجاتها التمويلية الكلية .

ويمكن أن يتم ذلك من خلال الأساليب التالية :

١- **التحرير الدقيق للمطالبة :**

مما لاشك فيه أنه يمكن تخفيض الوقت المستغرق فى عملية تجهيز الفواتير المرسلة للعملاء من خلال تطبيق إجراءات مكتبية أكثر كفاءة ، وموظفين أكثر تدريباً .

٢- **إرسال الفواتير من موقع قريب من المشترين :**

قد تخفض (**لامركزية**) مواقع إرسال المطالبات من الوقت المستغرق من جانب العملاء لإستلام الفواتير ، إذا كانت أعمال الشركة تغطى مناطق جغرافية متعددة .

٣- تغيير سلوك العملاء فى السداد :

قد تشجع الشركة عملائها على السداد السريع من خلال إستخدام الخطابات ، والمكالمات التليفونية ، أو حتى الزيارات الشخصية ، أو من خلال إرسال أغلفة الخطابات المعنونة بعنوان الشركة وخالصة رسوم البريد والتى يقومون بسداد فواتيرهم من خلالها . كما لا تنسى أن إستخدام بعض الحوافز الإقتصادية مثل الخصومات النقدية قد يشجع العملاء على السداد الأسرع لفواتيرهم .

٤- إستخدام نظام البنوك المجمعة : Bank - Gathering System

وهنا تستخدم الشركة شبكة من مراكز التحصيل اللامركزية ، وكذلك مجموعة من البنوك فى المناطق المحلية بغرض الإسراع بتحصيل المدفوعات ، حيث يتم توجيه عملاء الشركة لسداد مدفوعاتهم فى مراكز تحصيل إستراتيجية ، ثم تؤخذ هذه الأموال وتودع فى مركز تحصيل فى أحد البنوك المحلية ، وتحول الأموال الفائضة من هذه البنوك المحلية إلى حساب مركزى فى أحد البنوك على المستوى الإقليمى مثلاً .

٥- إستخدام التحويل السلكى : Wire Transfer

فالتحويل النقدى عن طريق السلكى (التليفون) بين البنوك يجعل النقدية التى يحصلها بنك ما قابلة للإستخدام الفورى فى البنك الأخر ، فهو يخلصنا من الوقت المستغرق فى إرسال الشيكات

وتظهيرها ، ويستخدم ذلك فى حالة تحويل الأموال من البنوك المحلية إلى البنوك على مستوى إقليمى .

٦- إستخدام نظام الصندوق المغلق : Lockbox System

وهو نوع من أنواع صناديق البريد الخاصة ، ويوضع فى المنطقة المحلية للعملاء ، ويتم إخطارهم من جانب الشركة بأن يرسلوا شيكاتهم للشركة من خلاله ، وتقوم البنوك المحلية بالتقاط هذه الشيكات وتحصيلها ، وإعلام الشركة بالأرصدة اليومية ، فالغرض الأساسى من هذه الصناديق هو التخلص من عملية التحصيل لهذه الشيكات ، مما يحقق وفورات فى تكاليف هذه العملية حيث يتحملها البنك بدلاً من الشركة ، ويتوقف إستخدام هذا الصندوق على حسابات العائد والتكلفة له .

مثـــال :

يخطط المدير المالى لشركة (توتاليتى) لإستخدام نظام الصندوق المغلق ، ومن المتوقع أن يخفض فترة الشيكات من ٦ أيام إلى ٤ أيام ، وسوف يكلف هذا النظام الشركة ١٠٠٠ ج شهرياً ، ويبلغ متوسط قيمة الشيكات المحصلة يومياً ٦٠,٠٠٠ ج ، فإذا علمت أن الفرص الإستثمارية البديلة والتى تحمل نفس درجة المخاطرة تحقق عائداً قدره ١٥٪ ، وأمام هذا المدير التساؤلات التالية :

(أ) ما هو مقدار العائد الذى ستحصل عليه الشركة من جراء تخفيض فترة التحصيل من ٦ أيام إلى ٤ أيام ؟

(ب) ما هو الحد الأقصى من الأموال الذى يمكن للشركة أن ترغب فى دفعة للإستفادة من هذا النظام سنوياً ؟

(جـ) هل يتعين على الشركة إستخدام نظام الصندوق المغلق ؟

الحـــــل :

(أ)

∴ مقدار العائد =

عدد الأيام المخفضة فى فترة التحصيل × متوسط التحصيل اليومى × معدل العائد المتوقع

= ٢ × ٦٠,٠٠٠ × ٠,١٥ = ١٨٠٠٠ج

(ب)

يــلاحــظ أن التكلفة السنوية لهذا النظام ١٢٠٠٠ ج (١٢ شهر × ١٠٠٠ ج) ، والعائد المحقق ١٨٠٠٠ ج ، وعلى هذا فإن الحد الأقصى الذى ترغب الشركة فى دفعة سنوياً لهذا النظام هو ١٨٠٠٠ج .

(جـ)

يتعين على الشركة إستخدام هذا النظام لأن عوائده تزيد عن تكاليفه بمقدار ٦٠٠٠ج (١٨٠٠٠ج – ١٢٠٠٠ج) .

خامساً : أساليب إبطاء المدفوعات

Slowing Disbursements

إن الهدف من إبطاء المدفوعات فى الشركة هـو تـأخير السـداد للموردين ومختلف دائنيها إلى أقصى فترة ممكنــة ، وبـدون تعريـض المركز الإئتمانى لها للخطر أو يحملها بأعباء تمويلية إضافية .

ويستطيع المدير المالى تحقيق ذلك من خلال ما يلى :

١- الإستفادة من فترة الإئتمان الممنوح بالكامل :

يجب على الشركة سـداد الفواتـير المسـتحقة عليهـا فـى الوقـت المحدد لها تماماً ، ليس قبله أو بعده . فالسداد المبكر عن هذا الوقـت يؤدى إلى تخفيض الأرصدة النقديـة المتاحـة فـى الشـركة ، وبالتـالى خسـارة عـائد محتمـل كـان يمكـن الحصـول عليـه لوإسـتثمرت هـذه الأرصدة العاطلــة ، كمـا أن السـداد متـأخراً يـؤدى إلـى فقـد الشـركة للخصومـات ، ويعرض مركز الشركة وسمعتها الإئتمانية للخطر .

٢- إنشاء نظام الرصيد الصفرى : A Zero Balance System

وهو نظام للمدفوعات يسـتخدم فيـه حسـاب مدفوعـات رئيسـى Master لخدمة جميع حسابات المدفوعـات الأخـرى ، هـذا الحسـاب هو الوحيد الذى توجـد فيـه أرصـدة نقديـة ، أمـا الحسـابات الأخـرى فرصيدها صفر . فالشيكات يتم تغطيتها إما من خلال البنك بـالتحويل

الأتوماتيكى لأموال كافية لسداد هذه الشيكات من الحساب الرئيسى ، أو من خلال إستلامة لنقدية من الشركة عن طريق التحويل السلكى .

٣- إستخدام الحوالات لسداد الفواتير :

ففى حالة الحوالة Draft ، على عكس الحال فى الشيكات ، يشترط قبل صرفها من البنك أخذ موافقة المسحوب عليه ، وهذا يتيح للشركة فرصة تغطية الرصيد لكفاية المبلغ المسحوب ، وهذا يقلل الفترة الزمنية التى تضطر الشركة فيها لتجميد مبالغ بالبنك . ولكن يجب ملاحظة أن المزايا السابقة يقابلها من الناحية الأخرى إرتفاع تكاليف إستخدامها بالقياس إلى الشيكات ، حيث يتقاضى البنك أتعاب أكثر لخدمتها مقارنة بأتعاب خدمة الشيكات .

٤- إستخدام نظام المدفوعات المتباعدة : Remote Disbursements

ويؤدى هذا النظام إلى « **تطويل** » الفترة الزمنية التى يأخذها الشيك حتى يتم تحصيله خلال عمليات المقاصة بين البنوك ، ويترتب على ذلك إحتفاظ الشركة بأموالها لفترات أطول . مثال ذلك ، أن الشيكات المكتوبة لسداد السلع أو الخدمات التى حصلت عليها الشركة فى موقعها المحلى تسحب على بنوك تقع فى مناطق جغرافية بعيدة عن موقع الشركة ، حتى يمكن الإستفادة من الوقت المستغرق فى الإتصالات بين البنوك بعضها البعض لتحصيل هذه الشيكات* .

---

* يطبق على هذا الأسلوب إصطلاح : Crisscross Effect

إبطاء المدفوعات قد يعنى تحمل الشركة تكلفة فرصة

Slowing Disbursements May Involve Opportunity Costs

يقصد بتكلفة الفرصة البديلة معدل العائد على الإستثمار الذى نستطيع الأموال تحقيقة لو تم إستثمارها فى أفضل بديل إستثمارى ، وتتحمل الشركة تكلفة فرصة إذا فشلت فى الحصول على ميزة الخصم النقدى المتاح فى شروط الموردين لها ، **وسنناقش هذا الموضوع بالتفصيل فى الفصل الخامس .**

تطبيقات الفصل الثانى

(١)

تطبق شركة (توتاليتى) نظاماً مركزياً للفواتير من خلاله يتم سداد كل المدفوعات فى موقع مركزى ، وتقدم البنك الأهلى لها بإقتراح إنشاء صندوق مغلق ، هذا الصندوق يقصر من فترة تحصيلها لأوراق القبض بمقدار ٣ أيام ، ومن المتوقع أن تبلغ المبيعات الأجلة العام القادم ١٤,٦٠٠,٠٠٠ جنيه ، وتتوقع الشركة أن تحقق عائداً قدره ١٢٪ قبل الضرائب على الأموال المحررة ، وتبلغ تكلفة نظام هذا الصندوق ١٠,٠٠٠ ج فى العام القادم .

والمطلوب :

(أ) ما هو مقدار الإنخفاض فى الأرصدة النقدية الذى سيتحقق لو طبقت الشركة هذا النظام ؟ إفترض أن السنة ٣٦٥ يوم .

(ب) حدد العوائد السنوية الناتجة من تخفيض عملية التحصيل .

(جـ) هل يتعين على توتاليتى إستخدام هذا النظام ؟ ولماذا ؟

(٢)

لنفرض أن البنك الأهلى عرض على شركة (توتاليتى) بديلين آخرين لتسعير تكلفة نظام الصندوق المغلق كبدائل لنظام دفع تكلفة سنوية ثابتة قدرها ١٠,٠٠٠ج ، فى البديل الثانى يطلب البنك من الشركة الإحتفاظ بمبلغ ١٠٠,٠٠٠ج فى حسابها الجارى ، وبدون فوائد ، كرصيد معوض ، وفى البديل الثالث ، سيتقاضى

البنك ٦٥٠ ج كل شهر زائد ٤٠ ج عمولة مقابل كل شيك يتم تحصيله ، وتقدر (توتاليتى) أنه سيتم تحصيل ٥٠ شيك فى اليوم الواحد . وتستطيع الشركة تحقيق عائد على إستثماراتها قدره ١٢٪ قبل الضرائب .

والمطلوب :

(أ) ما هى تكلفة كل بديل ؟

(ب) بمقارنة البديلين الثانى والثالث مع البديل الخاص بدفع مبلغ سنوى ثابت قدره ١٠,٠٠٠ ج ، أى البدائل توصى بإختياره ؟ ولماذا ؟

(٣)

يتوفر لدى شركة (توتاليتى) أرصدة نقدية فائضة قدرها ١٢٥,٠٠٠ ج ، وتستثمرها فى أوراق مالية قصيرة الأجل بعائد سنوى قدره ١٠٪ وتتوقع الشركة أن تستخدم منها ١٠٠,٠٠٠ ج لتغطية صافى التدفقات النقدية الخارجية المتوقعة خلال العام القادم ، هذه التدفقات ستتم خلال السنة بمعدل ثابت ، فإذا علمت أن تصفية الأوراق المالية يكلف الشركة ١٠٠ ج فى كل مرة يتم فيها ذلك .

والمطلوب :

(أ) بإستخدام نموذج (بايمول) ، ما هو المستوى الأمثل للأرصدة النقدية (حجم المسحوب من الأوراق المالية) ؟

(ب) ما هى التكلفة الكلية لهذه الأرصدة ؟ (إستخدام الرصيد الأمثل كممثل لمقدار النقدية فى معادلة الحساب) .

(جـ) إحسب المتوسط الأمثل للأرصدة النقدية .

(د) كم مرة فى السنة ستضطر الشركة لسحب نقدية من محفظة إستثماراتها فى هذه الأوراق ؟

(٤)

إستطراداً للتمرين السابق ، لنفرض أن (توتاليتى) غير متأكدة بالنسبة لمعدلات الفائدة التى يمكن أن تربحها العام القادم على إستثماراتها ، وتقدر الشركة أن معدلات الفائدة يمكن أن تتراوح من ٨٪ إلى ١٢٪ .

والمطلوب :

(أ) ما هو الرصيد النقدى الأمثل إذا كانت معدلات الفائدة ٨٪ ، و١٠٪ ، و ١٢٪ ؟

(ب) هل يمكنك تحديد العلاقة بين حجم الأرصدة النقدية المثلى وبين معدلات الفوائد ؟

(٥)

تستخدم شركة (توتاليتى) نموذج (ميللر – أورر) فى تحديد أرصدتها النقدية المستهدفة ، فإذا علمت أن تباين صافى التدفق النقدى اليومى فى الشركة ٥٠,٠٠٠ ج ، وأن الأموال العاطلة عندها تستثمر فى أوراق مالية بمعدل ٩٪ سنوياً ، وأن تكلفة تحويل الأموال من هذه الأوراق إلى نقدية ١٢٥ ج فى كل مرة ، وتحتفظ الشركة

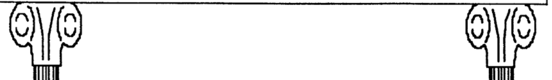
بحد أدنى من النقدية قدره ٥,٠٠٠ ج ، وتم حساب معدل الفـائدة المركبـة اليومى وعلى أساس ٣٦٠ يوم فى السنة فكان ٠,٠٠٠٢٣٩ .

والمطلـوب :

(أ) ما هو الرصيد النقدى المستهدف فى الشركة ؟

(ب) ما هو الحد الأعلى لرصيدها النقدى ؟

(جـ) ما هو متوسط الرصيد النقدى المتوقع ؟



الفصـــل الثالث

إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض

مقدمـــــة

أولاً : طبيعة الحسابات المدينة وأوراق القبض

ثانياً : السياسة الإئتمانية فى الشركة

ثالثاً : أمثلة رقمية على تغيير السياسة الإئتمانية

رابعاً : تحليل الإئتمان

خامساً : إستخدام الكمبيوتر فى إدارة الإئتمان

ملحق الفصل الثالث : إستخدام تحليل التمايز المتعدد للحكم على جودة الإئتمان .

تطبيقات عملية

مقدمـــــــــة

تتكون الحسابات المدينة وأوراق القبض من النقدية التى تمتلكها الشركة مقابل بيعها لسلع وخدمات على الحساب للآخرين ، وتأخذ شكلين أساسين : الإئتمان التجارى ، وهو الإئتمان الذى تمنحه الشركة لغيرها من الشركات ، والإئتمان الإستهلاكى* ، وهو الإئتمان الذى تقدمه الشركة إلى المستهلكين النهائيين لمنتجاتها أو خدماتها . وتوفر الشركة هذا الإئتمان من أجل جذب عملاء جدد لها ، وللإحتفاظ بعملائها الحاليين .

أولاً : طبيعة الحسابات المدينة وأوراق القبض

للإحاطة بطبيعة الحسابات المدينة يجب السيطرة على المفاهيم التالية :

١- يؤثر الإئتمان الذى تمنحه الشركة على دورة النقدية فيها :

يلاحظ أنه عند قيام الشركة بشحن البضاعة التى باعتها على الحساب لعملائها فإن ذلك يخفض من حجم مخزونها ، ويزيد من حجم حساباتها المدينة ، وعندما يقوم العملاء بالسداد فإن الشركة تخفض من حساباتها المدينة وتزداد النقدية فيها . وكلما تمكنت الشركة من تخفيض الفترة الزمنية التى يستغرقها العملاء للسداد أدى ذلك – بلا شك – إلى تقصير دورة النقدية فيها .

---

* يقابلة بالإنجليزية إصطلاح : Consumer Or Retail Credit

٢- يتوقف مستوى الحسابات المدينة فى الشركة على كل من حجم مبيعاتها الآجلة ، ومتوسط فترة التحصيل لهذه المبيعات :

فالمبيعات الآجلة هى المبيعات غير النقدية الناشئة من منح الشركة إئتماناً لعملائها ، أما متوسط فترة التحصيل ، فهو متوسط عدد الأيام التى يتعين على الشركة الإنتظار لنهايتها لكى يسدد العملاء ثمن ما أشتروه منها على الحساب . وتتأثر الحسابات المدينة فى الشركة بالمحددين السابقين ، وهما بدورهما يتأثران بمتغيرات السياسة الإئتمانية والتى تحددها إدارة الشركة ، وبالأحوال الإقتصادية العامة ، والتى لا تخضع لسيطرة الإدارة فيها .

٣- تمثل الحسابات المدينة « إستثمارات » فى الشركة ، وبالتالى تخضع لحسابات التكلفة والعائد :

إن الهدف من إدارة الحسابات المدينة هو التأكد من أن المبالغ المستثمرة فيها مناسبة وتساهم فى زيادة ثروة المساهمين فى الشركة ، لذا فإن إدارة هذه الحسابات تتكون من : وضع سياسة الإئتمان ، وتحليل طلبات الحصول على الإئتمان ، ورسم سياسات التحصيل .

ثانياً : السياسة الإئتمانية فى الشركة

Credit Policy

تعرف هذه السياسة بأنها الخطوط العريضة المرشدة Guidelines لعملية منح الشركة إئتماناً لعملائها . وتقع مسئولية إدارة هذه السياسة على مدير الإئتمان بإعتبارة عضواً فى قسم

التمويل (أو الإدارة المالية) فى الشركة ، اما تفاصيل قرارات هذه السياسة فإنها تُحدد بواسطة المدير المالى أو نائبة ، ومديرى التسويق والإنتاج ، لأن أى تغيير فيها قد يؤثر تأثيراً مباشراً على عوائد الشركة وتكاليفها .

١- سياسات الإئتمان قد تكون سياسات متساهلة أو سياسات متشددة :

فالسياسة الإئتمانية المتساهلة * تضع قيوداً أقل على الإئتمان بالقياس إلى الوضع الراهن ، ويترتب عليها زيادة المبيعات وزيادة الإستثمار فى الحسابات المدينة ، ولكن مثل هذه السياسات قد تزيد من بعض التكاليف مثل الديون المعدومة ، وتكلفة الفرصة البديلة للإستثمار الاضافى فى هذه الحسابات .

أما السياسة الإئتمانية المتشددة ** فتضع قيوداً أكثر على الإئتمان مقارنة بالوضع الحالى ، مما يزيد من صعوبة الحصول على الإئتمان ، ولاشك أنها تخفض من مستويات المبيعات والحسابات المدينة ، وقد تؤدى هذه السياسة إلى تخفيض بعض عناصر التكاليف من خسائر الديون المعدومة ، والتكاليف المرتبطة بتخفيض حجم الحسابات المدينة ، غير أن هناك بعض التكاليف قد تزداد ، مثل تكاليف جهود التحصيل المتعنتة***

---

* يطلق عليها بالإنجليزية إصطلاح : Loosening Credit Policy

** يطبق عليها بالإنجليزية إصطلاح : Tightening Credit

*** يطبق عليها بالإنجليزية إصطلاح : Aggressive Collection Efforts

٢- سياسة الإئتمان المثلى : Optimal Credit Poliey

يتعين على الشركة أن تتوسع فى الإستثمار فى المدينين إلى النقطة التى يتساوى فيها معدل العائد على هذا الإستثمار مع معدل العائد المطلوب عليها ، عند هذه النقطة يتم تحقيق أقصى ثروة للمساهمين ، بمعنى آخر ، لتحديد الحجم الأمثل لمستوى المدينين فإن ذلك يرتكز على المقابلة بين العوائد الحدية لهذا الإستثمار وبين تكاليفه الحدية .

١/٢ العوائد الحدية : Incremental Returns

ويقصد بها المنافع المرتبطة بكل جنيه إضافى استثمر فى الحسابات المدينة ، ويتم حسابه من المعادلة التالية :

$$\text{معدل العائد الحدى} = \frac{\text{الربح الحدى قبل الضرائب}}{\text{الإستثمار الحدى فى المدينين}}$$

٢/٢ التكاليف الحدية : Incremental Costs

وهى التكاليف الناتجة من إستثمار كل جنيه إضافى فى المدينين ، وتحسب بتكلفة الفرصة البديلة للأموال الإضافية التى تم ربطها فى الحسابات المدينة .

مثـــال :

تفكر شركة (توتاليتى) فى زيادة حجم الإستثمار فى حساباتها المدينة بعد ان فقدت فرص مبيعات نتيجة لإتباعها سياسة إئتمانية مُقيدة ، وفيما يلى الخطط البديلة المعروضة للمناقشة :

	السياسة (أ)	السياسة (ب)	السياسة (جـ)
الربح الحدى قبل الضرائب	٦٠٠٠ ج	٣٠٠٠ ج	١٥٠٠ ج
الإستثمار الإضافى فى المدينين	٢٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٠٠٠٠
معدل العائد المطلوب قبل الضرائب	١٥٪	٢٠٪	٢٥٪

والآن ، يمكن لنا حساب معدل العائد الحدى على الإستثمار فى المدينين فى الخطط الثلاثة كما يلى :

معدل العائد الحدى على الإستثمار =

السياسة (أ) السياسة (ب) السياسة (جـ)

$$\frac{٦٠٠٠}{٢٥٠٠٠} = ٢٤٪ \qquad \frac{٣٠٠٠}{١٥٠٠٠} = ٢٠٪ \qquad \frac{١٥٠٠}{١٠٠٠٠} = ١٥٪$$

وبالتالى فإن الشركة يمكنها إتباع السياسة (أ) ، والسياسة (ب) ، لأن العوائد الحدية ٢٤٪ ، و٢٠٪ تزيد أو تتساوى مع العائد المطلوب ، أما فى السياسة (جـ) ، يلاحظ أن الإستثمار الإضافى فى المدينين قدره ١٠٠٠٠ ج حقق عائداً أقل من العائد المطلوب ، وهو بذلك لا يضيف إلى ثروة المساهمين .

٣- متغيرات السياسة الإئتمانية للشركة :

تتكون هذه المتغيرات من : معايير الإئتمان ، وشروط الإئتمان ، وسياسات التحصيل ، وتتحكم الإدارة فى الشركة فى تحديدها . وسنتناولها بالتفصيل فى الفقرات التالية .

٣/١ معايير الإئتمان : Credit Standards

ويقصد بها مجموعة القواعد المرشدة للإدارة والتى بناء عليها يتم تحديد أى من العملاء سيحصل على الإئتمان ، وما هو مقدار الإئتمان الذى سيحصل عليه كل عميل ، وتستخدم الشركة هذه المعايير فى الرقابة على جودة الإئتمان * بالنسبة لكل حساب من الحسابات المدينة المقبولة . والمقصود **بجودة الإئتمان** هنا الدرجة الإحتمالية للسداد ، وبالتالى يمكن القول بأن إحتمالات سداد العملاء لحسباتهم تزداد بزيادة جودة حسابتهم الإئتمانية .

ويمكن للشركة إستخدام مؤشرين شائعين فى قياس جودة الإئتمان وهما : متوسط فترة التحصيل ، ومؤشر خسائر الديون المعدومة ، وفيما يلى تفصيل لهما .

٣/١/١ متوسط فترة التحصيل : Average Collection Period

وهى الفترة الزمنية التى يأخذها العميل لكى يسدد فى نهايتها الإئتمان الممنوح له ، وأى زيادة فى هذه الفترة معناها زيادة الإستثمار فى المدينين ، وزيادة فى تكاليف منح الإئتمان ، وتحسب هذه الفترة كما يلى :

- احسب معدل دوران المدينين من المعادلة التالية :

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافى المبيعات الآجلة}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

---

* يطلق عليها بالإنجليزية إصطلاح : Credit Quality

- استخرج هذه الفترة من المعادلة التالية :

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{٣٦٥* يوم}}{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}$$

مثـــــال :

حققت شركة (توتاليتى) مبيعات آجلة خلال السنة الماضية مقدراها ٤٠٠,٠٠ج ، وبلغ متوسط حساباتها المدينة ٤٠,٠٠٠ج ، ولحساب متوسط فترة تحصيل هذه الحسابات تستخدم المعادلتين السابقتين كما يلى :

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{٤٠٠,٠٠٠}{٤٠,٠٠٠} = \text{١٠ مرات}$$

و

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{٣٦٥}{١٠} = \text{٣٦,٥ يوم}$$

٢/١/٣ مؤشر خسائر الديون المعدومة:Bad Debt Loss Ratio

وهو النسبة المئوية من إجمالى الحسابات المدينة التى لم يتم سدادها ، وبالتالى كلما زادت هذه النسبة ، زادت تكاليف الإئتمان الممنوح للعملاء . وتحسب كما يلى :

$$\text{مؤشر خسائر الديون المعدومة} = \frac{\text{خسائر الديون المعدومة}}{\text{المبيعات الآجلة}}$$

* تستخدم ٣٦٠ يوم أحياناً بدلاً من ٣٦٥ يوم لتسهيل حساب متوسط فترة التحصيل .

مثـــال :

بلغت الديون المعدومة لشركة (توتـاليتى) ١٢,٠٠ ج مـن مبيعـات آجلة ٤٠٠,٠٠٠ ج .

ولحساب هذا المؤشر طبق فى المعادلة السابقة كما يلى :

$$\text{مؤشر خسائر الديون المعدومة} = \frac{١٢,٠٠٠}{٤٠٠,٠٠٠} = ٣\%$$

٢/٣ شروط الإئتمان : Credit Terms

وبموجبها يتم تحديد شروط السداد المطلوبة من جميع العمـلاء للشركة ، وتتكون من فترة الإئتمان ، ونسبة الخصم النقـدى ، وفـترة الإستفادة من الخصم النقدى . فمثـلاً : شـروط إئتمـان ٢/ ١٠ صـافى ٣٠ يوم معناها أن العميل يمكنـه الحصـول علـى ٢٪ خصـم إذا دفـع قيمة مشترياته خلال ١٠ أيام من تاريخ سريان فـترة الإئتمـان ، والإ فإنه سيدفع المبلغ بالكامل فى نهايـة الـ ٣٠ يـوم . ونقـدم لـك تحليـلاً للعناصر الثلاثة السابقة فى السطور القادمة .

١/٢/٣ فترة الإئتمان : Credit Period

وهى الفترة التى يتم منح الإئتمان عبرها ، ويلاحظ أن تطويـل هذه الفترة يشجع علـى زيـادة المبيعـات ، ويزيـد مـن الإسـتثمار فـى الحسابات المدينة ، وذلـك لطـول متوسـط فترة التحصيـل ، كمـا أنـه يزيد مـن خسـائر الديـون المعدومـة . أمـا تقصير الفـترة فلـه الآثـار العكسية تماماً لحالـة تطويلهـا ، وتجـدر الإشـارة إلـى أن للزيـادة فـى المبيعات آثارهـا الإيجابيـة علـى الأربـاح ، فـى حيـن أن الزيـادة فـى الحسابات المدينة والديون المعدومة تؤثر سلبياً عليها .

٢/٢/٣ الخصم النقدى : Cash Discount

وهو التخفيض فى السعر الذى يتمتع به العميل إذا ما قام بالسداد المبكر ، فالزيادة فى نسبة الخصم تزيد من المبيعات ، وتخفض من الإستثمار فى المدينين نتيجة لقصر متوسط فترة التحصيل ، وتقلل من خسائر الديون المعدومة . ومع ذلك ، يجب ملاحظة أن الزيادة فى الأرباح الناتجة من التأثيرات السالفة يقابلها من الناحية الأخرى تكاليف الخصم النقدى ، لذلك فإن **السياسة المثلى للخصم النقدى تتحدد عندما تتعادل العوائد الحدية الناتجة من منح الخصم النقدى مع التكلفة الحدية لهذا الخصم .**

٣/٢/٣ فترة الإستفادة من الخصم : Cash Discount Period

وهى الفترة الزمنية التى يستطيع خلالها العميل سداد قيمة مشترياته مع تمتعه الكامل بالخصم النقدى ، وعندما تقوم الإدارة بتطويل هذه الفترة ، فإن ذلك يؤدى إلى زيادة المبيعات ويخفض من خسائر الديون المعدومة .

٣/٣ سياسات التحصيل : Collection Polecats

وهى مجموعة الإجراءات التى يتعين إستخدامها لتحصيل الحسابات المدينة « **المتأخرة** » فى السداد ، وتشمل سياسة التحصيل ثلاثة خطوات وهى :

١/٣/٣ تحديد متى تبدأ جهود التحصيل :

وتتطلب هذه الخطوة مراقبة الموقف القانونى وهيكل الحسابات المدينة فى الشركة ، ويمكن إستخدام الأساليب التالية للرقابة على هذه الحسابات :

- المؤشرات المالية :

ومن أمثلتها : متوسط التحصيل ، حيث تتم مقارنتها بنسب متوسطات الصناعة ، وبشروط منح الإئتمان فى الشركة .

- إعداد جدول أعمار ديون الحسابات المدينة :Aging Schedule

وهو تقرير يوضح طول الفترة الزمنية للحسابات المدينة القائمة ، ويظهر الجدول التالى جدول أعمار الديون لشركة توتاليتى:

أعمار الحسابات المدينة بالأيام	أرصدة الحسابات المدينة القائمة	
	بالجنيهات	٪
صفر – ٣٠ يوم	٢٠,٥٥٠ ج	٥٠
٣١ – ٦٠	٨,٢٢٠	٢٠
٦١ – ٩٠	٦,١٦٥	١٥
٩١- ١٢٠	٤,١١٠	١٠
أكثر من ١٢٠ يوم	٢,٠٥٥	٥
الإجمالى	٤١,١٠٠	١٠٠٪

٢/٣/٣ إختيار طرق التحصيل :

تبدأ الشركات عادة بإستخدام الأساليب الهادئة والأقل تكلفة قبل الإنتقال إلى الأساليب الأكثر حدة والأعلى تكلفة ، حيث يتم البدء بإرسال خطابات مطالبة بالديون إلى العملاء ، وإجراء المكالمات التليفونية ، ثم الزيارات الشخصية ، ويمكن ــ فى بعض الحالات ــ اللجوء إلى وكالات تحصيل الديون ، وأخيراً إتباع الإجراءات القانونية المتعارف عليها فى هذه الحالات . ويلاحظ أن بعض

الشركات ترفض تزويد العملاء المتأخرين فى السداد بالبضائع أو الخدمات حتى يقوموا بسداد ديونهم المستحقة .

٣/٣/٣ تقييم مدى جدوى مصاريف التحصيل الإضافية :

مما لا شك فيه أن سياسة التحصيل المتشددة تقلل من مخاطر الديون المعدومة ، وتزيد من الإيرادات ، كما أنها تخفض من متوسط فترة التحصيل ، و « **تحرر** » الأموال من الحسابات المدينة ، إلا أن هذه المنافع يقابلها من الناحية الأخرى تكاليف التحصيل الإضافية والمبيعات المفقودة . إن الأمر يتطلب إجراء **حسابات التكلفة والعائد** لهذه المصاريف للحكم على جدواها . ونشير هنا إلى أن « **المغالاة** » فى سياسات التحصيل المتشددة قد تضايق العملاء وتكون سبباً لفض تعاملهم مع الشركة ، واللجوء إلى شركات منافسة أخرى .

مثــال :

تفكر شركة (توتاليتى) فى وضع سياسة تحصيل متشددة ، وستكلفها مبلغ ٢٠٠٠ ج سنوياً ، وتتوقع الشركة الأ تفقد أى جنيه من مبيعاتها والتى تبلغ ٥٠٠,٠٠٠ ج نتيجة هذه السياسة ، وسوف يترتب عليها إنخفاض متوسط فترة التحصيل من ٣٠ يوم حالياً إلى ٢٨ يوم ، وكذلك إنخفاض مؤشر فترة التحصيل من ٣٠ يوم حالياً إلى ٢٨ يوم ، وكذلك إنخفاض مؤشر خسائر الديون المعدومة من ١٪ من المبيعات إلى ٠,٧٥٪ . وأن معدل العائد المطلوب على الإستثمار فى المدينين ٢٠٪ ، هل تنصح الشركة بتطبيق هذه السياسة ؟ ولماذا ؟

الحـــل :

١- خسائر الديون المعدومة الحالية :

= المبيعات الحالية × نسبة الديون المعدومة الحالية

= ٥٠٠,٠٠٠ × ٠,٠١ = ٥٠٠٠ ج

خسائر الديون المعدومة الجديدة :

= المبيعات الجديدة × نسبة الديون المعدومة الجديدة

= ٥٠٠,٠٠٠ × ٠,٠٠٧٥ = ٣٧٥٠ ج

الإنخفاض فى خسائر الديون المعدومة :

= خسائر الديون المعدومة الحالية - خسائر الديون المعدومة الجديدة .

= ٥٠٠٠ - ٣٧٥٠ = ١٢٥٠ ج

٢- متوسط الحسابات المدينة الحالية :

= متوسط المبيعات اليومية × متوسط فترة التحصيل الحالية

= (٥٠٠,٠٠٠ ÷ ٣٦٥) × ٣٠ = ٤١,١٠٠ ج

متوسط الحسابات المدينة الجديدة :

= متوسط المبيعات اليومية الجديدة × متوسط فترة التحصيل الجديدة .

= (٥٠٠,٠٠٠ ÷ ٣٦٥) × ٢٨ = ٣٨,٣٦٠ ج

الإنخفاض فى الحسابات المدينة (المبلغ المحرر) :

= متوسط الحسابات المدينة الحالية - متوسط الحسابات المدينة الجديدة

= ٤١,١٠٠ - ٣٨,٣٦٠ = ٢٧٤٠ ج

مقدار الأرباح المحققة نتيجة تحرير الأموال من الحسابات المدينة :

= المبلغ المحرر × معدل العائد المطلوب

= ٢٧٤٠ × ٠,٢٠ = ٥٤٨ ج

٣- تكاليف التحصيل الإضافية : ٢٠٠٠ ج

٤- صافى عوائد (خسائر) سياسة التحصيل المتشددة :

= العوائد الإضافية – التكاليف الإضافية

= (١٢٥٠ + ٥٤٨) – ٢٠٠٠ = (٢٠٢ ج)

من الواضح من التحليل السابق أن السياسة المقترحة ستحقق خسائر للشركة قدرها ٢٠٢ ج ، لذلك لا ننصح الشركة بتطبيقها .

ثالثاً : أمثلة رقمية على تغيير السياسة الإئتمانية

المثال رقم (١) : تغيير شروط الإئتمان لتحتوى على خصم نقدى :

تدرس شركة (توتاليتى) مدى تأثير تغيير شروط الإئتمان لديها من صافى ٣٠ يوم إلى ٢/١٠ صافى ٣٠ يوم ، ومن المتوقع أن تزيد هذه السياسة من المبيعات بنسبة ٥٪ من ٥٠٠,٠٠٠ إلى ٥٢٥,٠٠٠ ج ، فإذا علمت أن حد المساهمة على المبيعات ٢٥٪ ، ومن المنتظر أن تنخفض فترة التحصيل من ٣٠ يوم إلى ٢٥ يوم ، وتقدر الشركة أن ٦٠٪ من عملائها الحاليين والجدد سيحصلون على الخصم النقدى ، كما أن نسبه الديون المعدومة ستنخفض أيضاً من ١٪ من المبيعات الآجلة إلى ٠,٥٪ ، ومعدل العائد المطلوب على المدينين ٢٠٪ . هل من المُجدى تغيير شروط الإئتمان فيها ؟ ولماذا ؟

الحـــــل :

١- الأرباح الإضافية من المبيعات الإضافية :

= المبيعات الإضافية × حد المساهمة

= ٢٥٠٠٠ × ٠,٢٥ = ٦٢٥٠ ج

٢- خسائر الديون المعدومة الحالية :

= المبيعات الحالية × نسبة الديون المعدومة الحالية

= ٥٠٠,٠٠٠ × ١٪ = ٥٠٠٠ ج

خسائر الديون المعدومة الجديدة :

= المبيعات الجديدة × نسبة الديون المعدومة الجديدة

= ٥٢٥. × ٠,٥٪ = ٢٦٢٥ ج

مقدار الإنخفاض فى خسائر الديون المعدومة :

= خسائر الديون المعدومة الحالية – خسائر الديون المعدومة الجديدة

= ٥٠٠٠ – ٢٦٢٥ = ٢٣٧٥ ج

٣- متوسط الإستثمار فى الحسابات المدينة :

= متوسط المبيعات الحالية × فترة التحصيل الحالية

= (٥٠٠,٠٠٠ ÷ ٣٦٥) × ٣٠ = ٤١,١٠٠ ج

متوسط الإستثمار الجديد فى الحسابات المدينة :

= (٥٢٥,٠٠٠ ÷ ٣٦٥) × ٢٥ = ٣٥,٩٥٠ ج

مقدار الإنخفاض فى الإستثمار فى الحسابات المدينة (المبلغ المحرر) :

= ٤١,١٠٠ – ٣٥,٩٥٠ = ٥١٥٠ ج

مقدار الأرباح الناتجة من تحرير الأموال من الحسابات المدينة :

= ٥١٥٠ × ٢٠٪ = ١٠٣٠ ج

٤- تكلفة الخصم النقدى :

= المبيعات السنوية × نسبة العملاء المستفيدين بالخصم × نسبة الخصم

= ٥٢٥,٠٠٠ × ٦٠٪ × ٢٪ = ٦٣٠٠ ج

٥- صافى عوائد (خسائر) تغيير شروط الإئتمان :

= العوائد الإضافية – التكاليف الإضافية

= (٦٢٥٠ + ٢٣٧٥ + ١٠٣٠) – ٦٣٠٠ = ٣٣٥٥ ج

من الواضح أنه فى صالح الشركة إدخال الخصم النقدى فى شروط الإئتمان ، حيث أن عوائده تزيد على تكاليف بمقدار ٣٣٥٥ج ، وبالتالى فهذا القرار يزيد من ثروة المساهمين .

المثال رقم (٢) :

تطويل فترة الإئتمان :

تفكر شركة (توتاليتى) فى تغيير شروط الإئتمان فيها من صافى ٣٠ يوم إلى صافى ٤٥ يوم ، وتتوقع الشركة أن يؤدى ذلك إلى زيادة المبيعات الأجله بنسبة ١٠٪ ، من ٥٠٠,٠٠٠ج إلى ٥٥٠,٠٠٠ج ، ومن المتوقع أن يرتفع متوسطة فترة التحصيل من ٣٠ يوم إلى ٥٠ يوم بالنسبة لكل المبيعات الأجلة ، وستبلغ خسائر الديون المعدومة للمبيعات الأجلة الجديدة ٢٪ مقارنة بنسبة ١٪ للمبيعات القديمة ، وحد المساهمة فى الشركة ٢٥٪ ومعدل العائد المطلوب على الإستثمار فى الحسابات المدينة ٢٠٪ .

المطلـوب :

(أ) مـا هـى العوائـد الصافـة (أو الخسـائر) بالجنيهـات نتيجـة تغيير فترة الإئتمان ؟

(ب) هل مـن المفيـد للشـركة تطبيـق التغيير الجديـد فــى فـترة الإئتمان ؟

الحـــل :

١- مقدار المبيعات الإضافية :

= المبيعات الحالية × نسبة الزيادة

= ٥٠٠,٠٠٠ × ١٠٪ = ٥٠,٠٠٠ ج

مقدار الأرباح الإضافية من المبيعات الإضافية :

= ٥٠,٠٠٠ × ٢٥٪ = ١٢٥٠٠ ج

٢- مقدار الزيادة الإضافية فى خسائر الديون المعدومة :

= مقدار المبيعات الإضافية × نسبة خسائر الديون المعدومة

= ٥٠,٠٠٠ × ٢٪ = ١٠٠٠ ج

٣- متوسط رصيد المدينين الجديد :

= متوسط المبيعات اليومية الجديدة × متوسط فترة التحصيل

= (٥٥٠,٠٠٠ ÷ ٣٦٥) × ٥٠ = ٧٥,٣٤٢ ج تقريباً

متوسط رصيد المدينين الحالى :

= متوسط المبيعات اليومية الحالية × متوسط فترة التحصيل

= (٥٠٠,٠٠٠ ÷ ٣٦٥) × ٣٠ = ٤١,٠٩٦ ج تقريباً

مقدار الرصيد الإضافى فى رصيد المدينين :

= متوسط رصيد المدينين الجديد – متوسط رصيد المدينين الحالى

= ٧٥,٣٤٢ – ٤١,٠٩٦ = ٣٤,٢٤٦ ج

تكلفة الفرصة البديلة للإستثمار الإضافى فى المدينين :

= ٣٤٢٤٦ × ٢٠٪ = ٦٨٤٩ ج

٤- صافى عوائد (أو خسائر) التغيير فى فترة الإئتمان :

= العوائد الإضافية - التكاليف الإضافية

= ١٢٥٠٠ - (١٠٠٠ + ٦٨٤٩) = ٤٦٥١ ج

من الواضح أن تغيير الإئتمان من صافى ٣٠ يوم إلى صافى ٤٥ يوم سيؤدى إلى أرباح إضافية قدرها ١٢٥٠٠ ج ، فى حين أن التكاليف الإضافية شاملة معدل العائد المطلوب على الإستثمار الإضافى فى المدينين ٧٨٤٩ ج (١٠٠٠ج + ٦٨٤٩ ج) ، وبالتالى فإن صافى العائد المتحقق هو ٤٦٥١ ج ، هذا العائد يمثل زيادة فى ثروة المساهمين .

رابعاً : تحليل الإئتمان

Credit Analysis

ويقصد به عملية تقييم مدى الجدارة الإئتمانية* للعميل طالب الإئتمان، فالغرض الأساسى منها هو معرفة قدرة ورغبة طالبى الإئتمان على السداد طبقاً لشروط الإئتمان التى حددتها الشركة .

١- خطوات تحليل الإئتمان :

يتطلب تحليل الإئتمان الخطوات الثلاثة التالية :

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Creditworthiness

١/١ الحصول على معلومات عن طالب الإئتمان :

وهذه المعلومات يمكن معرفتها من أكثر من مصدر ، فهناك الخبرة السابقة بالعميل ودراسة نمط تسديداته السابقة (إذا كان العميل من قدامى العملاء) ، وهناك أيضاً قوائمة المالية ، حيث يمكن لمحلل الإئتمان – من خلال دراستها – الحصول على معلومات تفصيلية عن سيولة ، وربحية ، وموقف الديون لدى صاحبها ، كما أن البنوك يمكن أن توفر معلومات عن عملائها ، علاوة على أنها قد تساعد فى الحصول على معلومات من البنوك الأخرى . وفى الولايات المتحدة الأمريكية هناك جمعيات الإئتمان المحلية * ، والتى تقوم بجمع ونشر وتبادل المعلومات من عملاء الإئتمان وإتاحتها لمن يطلبها ، « وهذه الجمعيات تكون الشبكة القومية لتبادل المعلومات عن الإئتمان » .[١]

٢/١ تحليل المعلومات الإئتمانية :

وهنا يقوم محلل الإئتمان بفحص ودراسة القوائم المالية ، وتقارير الإئتمان لكى يقدر مدى السلامة المالية للعميل طالب الإئتمان ، كما أنه يطلب من العميل موافاته بقوائمة المالية عن السنة التالية** لتحليلها . وفى هذا الصدد نشير إلى نظم تقييم الإئتمان بالنقط Credit - Scoring ، وهى إجراء رقمى ، يقوم على فحص

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Local Credit Associations

[١] H. kent Baker, **Financial Management** (N.Y : Hareourt Brace Jovanovich, Publishers, 1987) p. 231.

** يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Proforma Financial Statements

مجموعة مـن المتغيرات فـى نفس الوقـت مـن أجـل تقييـم إسـتحقاق العميل للإئتمـان ، والواقـع أن هـذا النظـام غـير مكلـف ومـن السـهل تطبيقه بمجرد البدء فيه .

وبغض النظر عن الأساليب المتبعة هنا ، فإن محللـى الإئتمـان يهتمون بما يُسمى المعـايير الخمـس لتقريـر الإئتمـان (Five Cs) كدليل لعملهم ، وهى :

- السمعة الإئتمانية (أو الشخصية) : Character

ويقصد بها قدرة ورغبة طالب الإئتمان فى إحترام التزامة .

- القدرة على السداد : Capacity

وهى قدرة العميل على السداد طبقاً للتواريخ المحددة .

- الملاءة المالية : Capital

وهى مقدار رأسمالة ، بإعتباره مؤشراً على قوته المالية .

- الضمانات : Collateral

وهى الأصول التى يقدمها العميل كضمان للقرض .

- الأحوال الإقتصادية : Conditions

وتتمثل فـى المتغيرات الإقتصاديـة والتـى لا تخضـع لسـيطرة العميل طالب الإئتمان ، وتؤثر فى قدرته على السداد .

٣/١ إتخاذ قرار الإئتمان :

تمثل الخطوتان الأول فى عمليـة تحليـل الإئتمـان أسـاس إتخـاذ القـرار وبعـد ذلـك يـأتى دور « **التقديـر والحكـم الشـخصى** » لمتخـذ القـرار ، والـذى يمثـل عنصـر « **حـاكم** » فـى هـذه العمليـة برمتهـا .

وتجدر الإشارة إلى أنه يتعين مراعاة عامل السرعة فى إتخاذ هذا القرار ، فالتأخير فيه يؤدى إلى ضياع عميل محتمل للشركة ، كما أن لعملية تحليل الإئتمان تكاليفها مثل : تكاليف الحصول على التقارير الإئتمانية ، وتكاليف فحص القوائم المالية للعميل ، هذه التكاليف يجب أن تكون فى حسابات متخذ القرار ، لأنها تمثل خسائر محتملة ستتحملها الشركة لو كان قراره غير سليم .

خامساً : إستخدام الكمبيوتر فى إدارة الإئتمان

تتضمن إدارة الإئتمان جمع وتصنيف وتخزين وتحليل وإسترجاع المعلومات ، وتحتاج إدارة الإئتمان الجيدة إلى معلومات صحيحة ودقيقة . ويمكن تنظيم جميع المعلومات المتعلقة بحسابات المدينين فى نظام سجل الكمبيوتر من أجل إعطاء مدير الإئتمان المعلومات الحالية عن حالة حسابات المدينين ، كما قد تتضمن السجلات تاريخ فتح الحساب ومبلغ الدين الحالى ، وفترة الإئتمان القصوى الممنوحة للعميل ، وبيانات عن مدفوعاته السابقة .

كذلك يمكن إنشاء نظم رقابية خاصة ودقيقة للرقابة على حسابات الديون المتأخرة عن التسديد ، ويستطيع الكمبيوتر أن يجذب إنتباه مدير الإئتمان إلى الحسابات المتأخرة فى فترات منتظمة ، كما يمكن برمجة الكمبيوتر للحصول على معلومات عن مدى إقتراب قيمة الحساب من الحد الأقصى المحدد له ، هذه المعلومات تتيح المجال للإتصالات التى يجريها مدير الإئتمان مع العملاء فى الوقت المناسب .

ملحق الفصل الثالث :
إستخدام تحليل التمايز المتعدد للحكم على جودة الإئتمان

على الرغم من أن غالبية قرارات منح الإئتمان تعتمد بالدرجة الأولى على التقدير الذاتى لمتخذ القرار ، غير أن بعض الشركات تستخدم الآن طريقة إحصائية تُسمى **تحليل التمايز المتعدد*** لتقدير جودة الإئتمان الممنوح للعملاء ، هذه الطريقة مشابهة لأسلوب **تحليل الإنحدار المتعدد** ، فالمتغير التابع هنا هو **إحتمال توقف العميل عن السداد** ، أما المتغيرات المستقلة ، فهى مجموعة العوامل التى تقيس القدرة المالية على سداد الدين إذا ماتم منح الإئتمان . فمثلاً ، إذا كنا بصدد الشركة (س) والتى تقيم جودته إئتمانها لعملائها ، فإن مجموعة العوامل التى تحويها القدرة المالية على السداد تشمل :

- هل يمتلك طالب الإئتمان المنزل الذى يعيش فيه ؟
- عدد السنوات التى ظل يعمل خلالها طالب الإئتمان فى عمله الحالى .
- ما هى نسبة الديون الحالية لطالب الإئتمان مقارنة بدخله السنوى ؟
- ما هو السجل التاريخى لنمط تسديدات طالب الإئتمان لديونه السابقة ؟

---

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Multiple Discriminant Analysis (MDA)

ويلاحظ أن الميزة الأساسية لأسلوب تحليل التمايز المتعدد **كنظام لتقييم الإئتمان بالنقط** أنه يُمكن من التعبير عن جودة الإئتمان الممنوح للعملاء **بقيمة رقمية واحدة** ، بدلاً من التقدير الذاتى للعوامل المختلفة السابق ذكرها ، ومما لاشك فيه أن ذلك يمثل ميزة هائلة للشركات الكبيرة التى يتعين عليها أن تُقيم العديد من العملاء فى مناطق مختلفة بإستخدام محللين إئتمان متعددين ، فبدون إجراء آلى ، فإن هذه الشركات ستواجه أوقاتاً عصيبة عند تطبيق معايير متساوية لجميع طلبات الإئتمان ، لذلك ، فإن الشركات التى تصدر بطاقات الإئتمان ، ومتاجر الأقسام ، وشركات منتجات البترول ، وما شابهها ، يستخدمون نظاماً لتقييم الإئتمان بالنقط لتحديد من يحصل على إئتمانها ، وبأى مقدار .

ولتبيان هذا الأسلوب ، سنفرض أن الشركة (س) لديها معلومات تاريخية عن ٥٠٠ عميل من عملائها ، يعملون فى نشاط التجزئة ، ومن بين هؤلاء الـ ٥٠٠ ، إفرض أن ٤٠٠ عميل دائماً يدفعون ديونهم فى مواعيدها ، وأن الـ ١٠٠ الباقون يتأخرون فى السداد أو فى بعض الحالات ، يفلسون ، ولايدفعون على الإطلاق ، كما أن الشركة يتوفر لديها بيانات تاريخية عن المؤشرات التالية لكل عميل :

- معدل السداد السريع ... و
- معدل تغطية الفوائد بالأرباح ... و
- عدد سنوات تواجده فى نشاطه .

والأن ... ماذا يفعل أسلوب تحليل التمايز المتعدد ؟ إنه يربط بين سجل الخبرة السابقة (أو الإحتمال التاريخى) للتأخر فى السداد ، أو عدم الدفع أصلاً ، وبين بعض المقاييس المختلفة للحالة المالية للشركة ، كما أنه يعطى **أوزاناً** للعوامل الحاكمة فيها ، وبإختصار ، فإن هذا الأسلوب ينتج لنا **معادلة** تشبه كثيراً معادلة **الإنحدار** ، فعندما يتم إدخال بيانات العميل فيها ، فإن الناتج هو درجات الإئتمان التى يحصل عليها .

فمثلاً ، لنفرض أن الشركة إستخدمت هذا الأسلوب ووجدت أن العوامل المؤثرة فى السداد الفورى من جانب عملائها هى معدل تغطية الفوائد بالأرباح (X_1) ومعدل السيولة السريعة (X_2) ، ومعدل التمويل بالقروض (X_3) وعدد سنوات العمل فى مجالة الحالى (X_4) ، وبالتالى يمكن عرض معادلة التمايز كما يلى :

مجموع الدرجات = ٣,٥ (X_1) + ١٠ (X_2) − ٢٥ (X_3) +١,٣ (X_4)

إفرض أيضاً أنه تم التوصل إلى الدرجات التالية :

* أقل من ٤٠ درجة ← مخاطرة إئتمان عالية
* من ٤٠ − ٥٠ درجة ← مخاطرة إئتمان متوسطة
* أكبر من ٥٠ درجة ← مخاطرة إئتمان جيدة

والأن لنفرض أن شركة (توتاليتى) تقدمت بطلب للشراء على الحساب من الشركة (س) ، وكانت بياناتها كمايلى :

* معدل تغطية الفوائد بالأرباح = ٤,٢ مرة
* معدل السيولة السريعة = ٣,١ مرة

* معـــدل التمويـــل بالـــديون = ٣٠٪
* عدد سنوات العمل فى المجال = ١٠ سنوات

وبالتطبيق فى معادلة التمايز السابقة ، فإن :

مجمـــوع درجـــات (توتـــاليتى) = ٣,٥ (٤,٢) + ١٠ (٣,١) −
٢٥(٠,٣٠) + ١,٣ (١٠) = ٥١,٢ درجة

هنا يمكن القول بأن مخاطر منح الإئتمان لها جيدة ، لذلك فإنها ستحصل عليه بشروط مُيسرة .

تطبيقات الفصل الثالث

(١)

حققت شركة (توتاليتى) مبيعات أجلة قدرها ٦٠٠,٠٠٠ ج ، ومتوسط فترة التحصيل لها ٢٥ يوم ، وتبلغ نسبة التكاليف المتغيرة فيها ٨٠٪ ، وتكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة فى المدينين ١٥٪ ، وبإفتراض أن عدد أيام السنة ٣٦٥ يوماً أجب عما يلى :

(أ) ماهو معدل دوران المدينين هنا ؟

(ب) ما هو متوسط الاستثمار فى المدينين ؟

(جـ) ما هى تكلفة الفرصة البديلة « بالجنيهات » لإستثمار الأموال فى الحسابات المدينة فى هذه الشركة ؟

(٢)

يبلغ حجم المبيعات الأجلة لشركة (توتاليتى) ٧٥٠,٠٠٠ج فى السنة ، وحجم تكاليفها الثابتة ١٠٠,٠٠٠ ج ، ونسبة التكلفة المتغيرة ٨٥٪ من المبيعات ، يتوفر لدى الشركة طاقات إنتاجية تسمح لها بمزيد من الإنتاج للتوسع فى المبيعات بدون تكاليف ثابتة إضافية . وأحد أساليب زيادة المبيعات المقترحة هو منح الإئتمان لمدة ٩٠ يوم لثلاثة من العملاء الذين سبق لهم التعرض لمشاكل وصعوبات مالية فى الماضى ، وقام مدير الإئتمان بإعداد المعلومات التالية عنهم :

العميل	المبيعات الكلية	المبيعات الإضافية	نسبة الديون المعدومة	معدل العائد المطلوب
(س)	٨٠٠,٠٠٠ ج	٥٠,٠٠٠ ج	٥٪	٢٠٪
(ص)	٨٤٠,٠٠٠ ج	٤٠,٠٠٠	٨	٢٤
(ع)	٨٦٠,٠٠٠ ج	٢٠,٠٠٠	١٢	٣٠

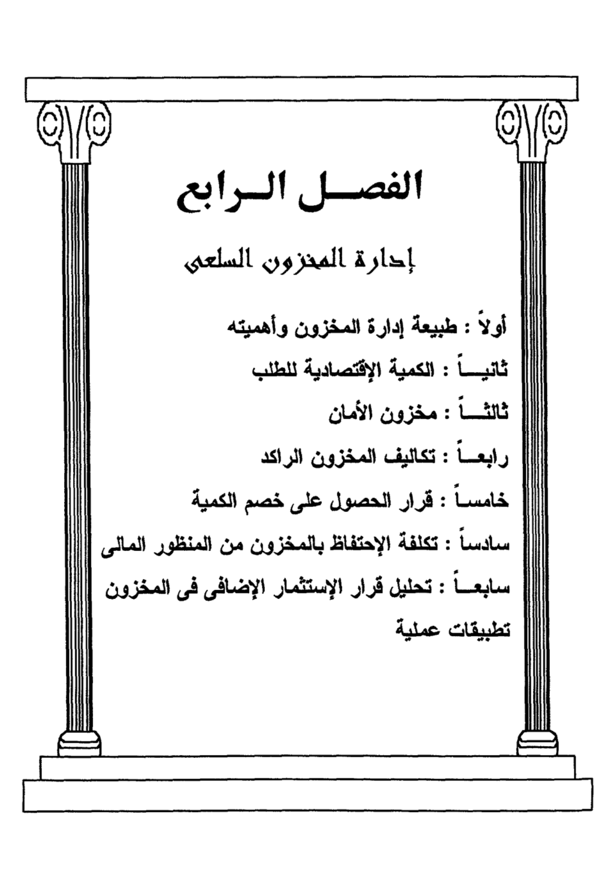
والمطلوب منك تقرير أى من العملاء تقوم الشركة بمنحه إئتماناً ؟ ولماذا ؟ .

(٣)

تفكر شركة (توتاليتى) فى تغيير شروط الإئتمان فيها من ١٠/١ صافى ٣٠ يوم إلى ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ، ومتوسط فترة التحصيل الحالية ٤٢ يوم ، ولكن من المتوقع أن تنخفض إلى ٣٨ يوم ، ونسبة العملاء الذين يستفيدوا من الخصم حالياً ٤٥٪ ومن المتوقع أن تصل نسبتهم إلى ٦٠٪ فى السياسة الجديدة ، هذا ومن المتوقع أن تظل المبيعات الأجلة ثابتة عند مستوى ٤٠٠,٠٠٠ ج ، فى حين أن حد المساهمة بشكل ٢٥٪ فإذا علمت أن نسبة الديون المعدومة ستنخفض من ٣٪ إلى ٢,٥٪ لو طبقت الشركة الشروط الجديدة ، وتكلفة الفرصة البديلة للإستثمار فى المدينين ١٨٪ . هل يتعين على الشركة تغيير سياستها الحالية ؟ ولماذا ؟

(٤)

تدرس شركة (توتاليتى) إستئجار وكيل لتحصيل ديونها ، تبلغ تكلفته ٢٥,٠٠٠ ج ، وسوف يترتب على ذلك إنخفاض نسبة الديون المعدومة من ٣٪ إلى ٢,٥٪ ، كما أن متوسط التحصيل سينخفض من ٣٥ يوم إلى ٣٠ يوم ، فإذا علمت أن إستئجار هذا الوكيل لن يؤثر على حجم المبيعات والبالغة ٨,٠٠٠,٠٠٠ ج ، ومعدل العائد المطلوب فى الشركة ١٨٪ . هل توصى بزيادة مجهودات التحصيل من خلال هذا الوكيل ؟ ولماذا ؟



الفصــــل الــرابع

إدارة المخزون السلعى

أولاً : طبيعة إدارة المخزون وأهميته

ثانيــاً : الكمية الإقتصادية للطلب

ثالثــاً : مخزون الأمان

رابعــاً : تكاليف المخزون الراكد

خامساً : قرار الحصول على خصم الكمية

سادساً : تكلفة الإحتفاظ بالمخزون من المنظور المالى

سابعــاً : تحليل قرار الإستثمار الإضافى فى المخزون

تطبيقات عملية

مقدمــــــــة

يقصد بإدارة المخزون عملية إدارة الأموال المستثمرة فيه ، فالهدف من إدارة المخزون هو تخفيض التكاليف الكلية المرتبطة به من أجل زيادة ثروة المساهمين ، ولكن يلاحظ أن الهدف المالى الخاص بتقليل الإستثمار فى المخزون إلى أدنى حد غالباً ما يتعارض مع هدف الإحتفاظ بحجم كاف منه لمقابلة متطلبات جدول الإنتاج ، وتتجنب مشاكل نفاذ المخزون ، لذا ، فإن المشكلة هنا تكمن فى تحديد المستوى الأمثل للمخزون الذى يحل محل التعارض بين هذه الأهداف .

أولاً : طبيعة إدارة المخزون وأهميته

لمعرفة هذه الطبيعة يجب الإلمام بما يلى :

١- يصنف المخزون إلى ثلاث مجموعات :

المجموعة الأولى : المواد الخام Raw Materials

وهى عناصر المدخلات فى عملية الإنتاج ، ويتوقف مستوى المواد الخام فى المخزون على عدة عوامل ، منها : مستوى الإنتاج المتوقع ، والتقلبات الموسمية فى المبيعات ، ومصداقية الموردين ، وكفاءة عمليات التشغيل الخاصة بالإنتاج .

المجموعة الثانية : المنتجات تحت التشغيل :
Work - In - Process Inventory

وتتكون من بعض العناصر التى تدخل فى عملية الإنتاج أيضاً ، ويتوقف حجم المخزون منها على كل من دورة الإنتاج ومستوى المخرجات الحالى .

المجموعة الثالثة : المنتجات تامة الصنع Finished Goods

وهى العناصر التى تم إنتاجها ، ولكن لم تباع بعد ، ويتوقف حجم المخزون منها - بصفة أساسية - على التنسيق بين إدارتى الإنتاج والمبيعات .

٢- يتوقف حجم الإستثمار الكلى فى المخزون على ثلاثة عوامل رئيسية .

١/٢ مستوى المبيعات :

يرتبط مستوى المخزون مباشرة بالمبيعات ، حيث يزداد المخزون عموماً بزيادة المبيعات ، ويقلل بإنخفاضها .

٢/٢ طول دورة الإنتاج :

بصفة عامة ، كلما طالت دورة الإنتاج ، كلما زاد حجم المخزون ، وبصفة خاصة المخزون من المنتجات تحت التشغيل .

٣/٢ طبيعة المنتجات وعمرها الإستعمالى :

إذ كانت المنتجات تتعرض للتلف بسرعة أو للتقادم الفنى ، فإن ذلك مدعاة للإحتفاظ بمستويات منخفضة من المخزون منها .

٣- المدير المالى ليس مسئولاً مسئولية مباشرة عن إدارة حركة المخزون :

من المشاهد أن « **الإدارة اليومية** » للمخزون مسئولية مدير الإنتاج ، ومع ذلك فإن سياسة التخزين لا يتم تحديدها بواسطة شخص واحد ، بل يشارك فيها العديد من الأشخاص الذين ترتبط أعمالهم بالمخزون ، ويضم هؤلاء الأشخاص ممثلين عن التمويل ، والتسويق ، والتصنيع ، والمشتريات .

وبالنسبة للمدير المالى فإهتمامه ينصب على مستوى المخـزون « الكلى » ، لأن أى زيادة فيه أو نقص يخفض من ربحيـة الشـركة ، وترجع أهمية إدارة المخزون من منظور المدير المالى إلى سببين :

- يمثل المخزون أمـولاً مسـتثمرة ، حيـث يتطلـب الأمـر « ربـط » مقدار لا يُستهان به من الأموال فيه بالنسبة لبعض الشركات [١] .
- أيـة أخطـاء فـى إدارة المخــزون لا يمكـــن إصلاحهـا بســهولة وسرعة ، فالمخزون السلعى يُعد أقل الأصـول المتداولـة سـيولة ، ويتطلب المزيد من الوقت لتحويلة إلى نقدية مرة ثانية .

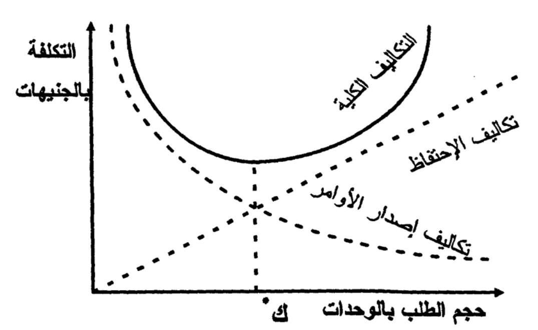
ثانياً : الكمية الإقتصادية للطلب
Economic Order Quantity

١- المستوى الأمثل للمخزون السلعى هو ذلـك المسـتوى الـذى تنخفض تكاليفه الكلية أدنى حد ممكن :

إذا أستبعدنا التكلفة الفعلية لعناصر المخـزون (ثمـن الشـراء) ، فإن تكاليف المخزون تتكون من : تكاليف إصدار الأوامر ، وتكـاليف الإحتفـاظ بـالمخزون ، وعندمـا يتـم تجميعهـا معـاً ، فـإن النــاتج هـو التكاليف الكلية للمخزون ، ويمكن توضيح ذلك فى الشكل التالى :

---

[١] سنتناول المخزون الراكد وتكاليفه لاحقاً .



شكل رقم (١١) : محددات كمية الطلب المثلى

١/١ تكاليف الإحتفاظ بالمخزون : Carrying Costs

وتشمل هذه التكاليف العناصر التالية :

- تكاليف المساهمة المخزنية .
- تكاليف المناولة والنقل داخل المخزن .
- تكاليف التلف والتقادم .
- تكاليف التأمين .
- الضرائب عل المخزون .
- تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة فى المخزون .

ويلاحظ أن جزء من هذه التكاليف يمثل تكاليف ثابتة ، والجزء الأخر تكاليف متغيرة ، غير أن جميعها عادة ما تُعالج على أنها تكاليف متغيرة ، وبصفة خاصة فى نماذج المخزون المبسطة . ويعبر عن هذه التكاليف بالتكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة من المخزون

المحتفظ بـه ، وفـى الشـكل السـابق يتضـح أن منحنـى التكـاليف هــذا «خطى» وصاعد إلى أعلى ، لأن تكاليف الإحتفـاظ بـالمخزون ترتبـط مباشرة وبنفس النسبة مع متوسط حجم المخزون وإذا رمزنـا لتكـاليف الإحتفـاظ للـوحـدة بالــرمز (ح) ، وتم ضربها فى متوسط المخزون $(\frac{ك}{٢})$ ، فإن تكاليف الإحتفاظ بالمخزون تصبح $(\frac{ح \times ك}{٢})$.

٢/١ تكاليف إصدار الأوامر : Ordering Costs

تتكون هذه التكـاليف من تكـاليف كتابـة وإرسـال أمـر التوريـد ومتابعته مع المورد ، وتكاليف الشحن ، وخصومات الكمية المفقودة . وتحتوى هذه التكاليف على جزء ثـابت ، وآخـر متغير ، إلا أنـه مـن المفترض أن تظل ثابتة فى نماذج المخـزون البسـيطة ، ويلاحـظ فـى الشكل السابق أن منحنى تكاليف إصدار الأوامر ينحدر من أعلى إلـى أسفل ، لأن الشركة تصــدر عـدداً أوامـر شـراء قليلـة كلمـا زاد حجـم الكمية فى الطلب الواحد . وتعرف هذه التكاليف بأنها التكاليف الثابتـة لإصـــــــدار أمر الشراء الواحد (م) ، وإذا ضربناها فى عدد أوامر الشــراء خلال الفترة $(\frac{س^{*}}{ك})$ ، فإن تكاليف إصدار الأوامر تكون $(\frac{م \times س}{ك})$

٣/١ التكاليف الكلية : Total Costs

وهـى مجمـوع تكـاليف الإحتفـاظ بـالمخزون وتكـاليف إصــدار الأوامر ، ومن الشكل السـابق يتضـح أن منحنـى هـذه التكـاليف يـأخذ شكل حرف U باللغة الإنجليزية وبالتالى تتحدد أقل تكلفة بـأدنى نقطـة

---

* حيث س تعبر عن حجم الإحتياجات بالوحدات خلال الفترة .

على المنحنى وهى ك° ، هذه النقطة تسمى **بالكمية الإقتصادية للطلب.**

ويمكن التعبير رياضياً عن التكلفة الكلية للمخزون بالمعادلة التالية :

$$\text{تكاليف المخزون الكلية} = \frac{\text{ح} \times \text{ك}}{٢} + \frac{\text{م} \times \text{س}}{\text{ك}}$$

حيث :

ح = تكلفة الإحتفاظ بالوحدة خلال الفترة .

ك = الكمية المطلوبة فى الأمر الواحد .

س = مقدار الإحتياجات المطلوبة خلال الفترة .

م = تكاليف إصدار أمر الشراء الواحد .

٢- تستخدم الكمية الإقتصادية للطلب كنموذج للرقابة على المخزون بغرض تحديد الكمية المطلوبة التى تقلل تكاليف التخزين الكلية إلى أدنى حد :

مما لاشك فيه أن كمية الطلب الإقتصادية هى قيمة ك التى تخفض من قيمة إجمالى تكاليف المخزون فى المعادلة السابقة ، ويمكن الحصول على قيمة ك بإستخدام رياضيات الجبر من المعادلة التالية :

$$\text{ك}^{\circ} = \sqrt{\frac{٢ \times \text{س} \times \text{م}}{\text{ح}}}$$

وبمجرد معرفة ك• يمكن الحصول على عدد الأوامر المثالية التى يتعين إصدارها وإرسالها للمورد ، وتحسب من المعادلة التالية :

$$ع^{\bullet} = \frac{س}{ك^{\bullet}}$$

مثـــــال :

توزع شركة (توتاليتى) ١٢,٠٠٠ جالون من الأيس كريم شهرياً من خلال مخزنها الرئيسى ، وتبلغ تكلفة الإحتفاظ بالجالون الواحد ٠,١٠ ج شهرياً ، وتكاليف إصدار الأمر الواحد ٥٠ ج ، وبإفتراض أن الشهر ٣٠ يوم ، وأنه يمكن تجاهل تكاليف نفاذ المخزون أحسب ما يلى :

(أ) كمية الطلب الإقتصادية من الأيس كريم .

(ب) متوسط المخزون .

(جـ) التكلفة الكلية للمخزون فى الشهر .

(د) عدد الأوامر التى سيتم إصدراها شهرياً .

الحـــــل :

(أ)

كمية الطلب الاقتصادية (ك•) =

$$\sqrt{\frac{٢ \times ١٢٠٠٠ \times ٥٠}{٠,١٠}} = ٣٤٦٤ \text{ جالون}$$

(ب)

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{ك^{\bullet}}{٢} = \frac{٣٤٦٤}{٢} = ١٧٣٢ \text{ جالون}$$

(جـ)

التكاليف الكلية للمخزون =

$$\frac{٣٤٦٤ \times ٠,١٠}{٢} + \frac{١٢٠٠٠ \times ٥٠}{٣٤٦٤} = ٣٤٦\text{ج شهرياً}$$

(د)

عدد الأوامر =

$$\frac{١٢٠٠٠}{٣٤٦٤} = ٣,٥ \text{ كل شهر}$$

ثالثاً : مخزون الأمان
Safety Stocks

يُعرف بأنه كمية إضافية من المخزون يتم الإحتفاظ بها لمواجهة الطلب غير المتوقع والتأخير غير المسحوب فى عمليات الشحن أو الإنتاج ، فالعوامل السابقة قد تؤدى إلى مشكلة النقص فى المخزون ، لذلك يتعين الإحتياط لها من خلال مخزون الأمان .

تحديد المستوى الأمثل لمخزون الأمان :

يتحدد هذا المستوى فى ضوء المقارنة بين تكاليف نفاذ المخزن* والمتمثلة فى توقف خطوط الإنتاج – إذا كان المخزون مواد خام أو منتجات تحت التشغيل – أوضياع فرص مبيعات – إذا كان

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Stockout Costs

المخزون من المنتجات كاملة الصنع - وبين تكاليف تخزين كميات إضافية منه ، وهنا يتعين ملاحظة ما يلى :

- يزداد مستوى مخزون الأمان بزيادة كل من : تكاليف نفاذه ، وعدم التأكد فى الطلب عليه ، وإحتمالات التأخير فى إستلام الشحنات المرسلة من الموردين ... و
- ينخفض مستوى مخزون الأمان بزيادة تكاليف التخزين الإضافية .

نقطة إعادة الطلب : Reorder Point

وهى مستوى المخزون الذى عنده ترسل الشركة أمر التوريد لإستعواض العنصر المعين من هذا المخزون ، ويتم حساب هذه النقطة للشركات التى تحتفظ بمخزون أمان من المعادلة التالية :

نقطة إعادة الطلب شاملة مخزون الأمان =

مخزون الأمان + (متوسط الطلب اليومى × فترة الإنتظار)

مثــــــال :

يبلغ حجم الطلب المتوقع لمنتج شركة (توتاليتى) ١٠٠٠ وحدة سنوياً ، وتحتفظ الشركة بمخزون أمان ١٠ وحدات ، ومتوسط فترة الإنتظار المحصورة بين إرسال أمر التوريد وإستلام الشحنة ٤ أيام .

والمطلوب : حساب نقطة إعادة الطلب هنا .

الحـــــل :

نقطة إعادة الطلب = (١٠ + $\frac{١٠٠٠}{٣٦٥}$ × ٤) = ٢١ وحدة

وإذا فرضنا أن كمية الطلب الإقتصادية كانت ٤٠ وحدة ، فإنه يمكن حساب متوسط المخزون متضمناً مخزون الأمان كما يلى :

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{٤٠}{٢} + ١٠ = ٣٠ \text{ وحدة}$$

رابعاً : تكاليف المخزون الراكد [١]

تتمثل هذه التكاليف فى العناصر التالية :

١- تكلفة أوامر شراء الكمية المتراكمة .

٢- تكلفة تخزين الكمية المتراكمة .

٣- تكلفة تقادم الصنف .

٤- تكلفة وقت الإدارة عن كميات المخزون المتراكمة .

٥- تكلفة الفرصة البديلة للأموال المتراكمة .

مثـــال :

فيما يلى مجموع مفردات الأصول المتداولة فى شركة (توتاليتى)

١٠٠٠ ج	نقدية
٢٠٠٠	أوراق قبض
١٧٠٠٠	مدينون
٢٨٠ ٠٠٠	مخزون سلعى
٣٠٠,٠٠٠ج	

فإذا علمت ما يلى :

١- معدل تقادم الصنف المخزون كبير .

---

[١] د. محمد عفيفى حمودة ، إدارة المواد (القاهرة : مكتبة عين شمس ١٩٨٣ م) ، ص ٢٤٦ .

٢- نسبة تكلفة وقت نشاط الإدارة مما يوازى ٠,٥٪ من قيمة المشتريات .

٣- سعر الفائدة السائد فى السوق ١١٪ .

٤- نسبة تكاليف التخزين ٢٥٪ .

٥- المعدل المعيارى لنسبة المخزون السلعى للأصول المتداولة ٦٠٪ .

٦- تكلفة أمر الشراء الواحد ١٨٠ ج لطلبية بمبلغ ١٠ ٠٠٠ ج .

والمطلوب حساب حجم الخسائر الناتجة من وجود مخزون راكد فى الشركة .

الحـــــل :

١- حساب حجم المخزون الراكد :

المعدل الفعلى لنسبة المخزون للأصول المتداولة

$$= \frac{٢٨٠,٠٠٠ \times ١٠٠}{٣٠٠,٠٠٠} = ٩٣٪$$

∴ نسبة المخزون الفائض = ٩٣٪ - ٦٠٪ = ٣٣٪

∴ حجم المخزون الفائض = ٣٠٠,٠٠٠ × ٣٣٪ = ١٠٠,٠٠٠ج تقريباً

٢- حساب تكلفة أوامر شراء الكميات المتراكمة :

$$\text{تكلفة الأوامر} = \text{تكلفة أمر الشراء الواحد} \times \frac{\text{قيمة المخزون الراكد}}{\text{قيمة الأمر الواحد}}$$

$$= ١٨٠ \times \frac{١٠٠,٠٠٠}{١٠٠٠٠} = \underline{\underline{١٨٠٠}} \text{ ج}$$

٣- حساب تكلفة تخزين الكميات المتراكمة :

تكلفة التخزين =

قيمة المخزون الراكد × نسبة تكاليف التخزين × (عدد شهور ركودها / ١٢ شهر)

= ١٠٠,٠٠٠ × ٢٥٪ = ٢٥٠٠٠ ج

٤- تكلفة التقادم :

∴ معدل تقادم الصنف كبير (١٠٠٪ تقريباً)

∴ تكلفة التقادم = قيمة المخزون الراكد = ١٠٠,٠٠٠ ج

٥- تكلفة وقت الإدارة :

= ٠,٥٪ × ١٠٠,٠٠٠ = ٥٠٠ ج

٦- الفرصة المضاعة :

= ١٠٠,٠٠٠ × ١١٪ = ١١٠٠٠ ج

٧- حجم الخسائر :

= ١٨٠٠ + ٢٥٠٠٠ + ١٠٠,٠٠٠ + ٥٠٠ + ١١٠٠٠

= ١٣٨٣٠٠ج

هذا معناه أن قرار إستثمارى غير رشيد بإستثمار إضافى غير مطلوب فى المخزون قيمته ١٠٠,٠٠٠ج تحول إلى خسارة قدرها ١٣٨٣٠٠ ج .

خامساً : قرار الحصول على خصم الكمية

قد يفكر المدير المالى فى الشراء بكميات أكبر من الكمية الإقتصادية للطلب ، ولا سيما إذا كان هناك خصم كمية يمنحه المورد ، هنا يتعين إجراء حسابات **العائد والتكلفة** لهذا القرار ، ولبيان ذلك نقدم لك المثال التالى :

تتاجر شركة (توتاليتى) فى مكبرات الصوت ، وقام مدير المبيعات بتقدير حجم إحتياجاته السنوية منها فكان ١٠٠٠ مكبر ، فإذا علمت أن تكلفة إصدار أمر الشراء للمورد هى ٢٠ ج ، فى حين أن تكلفة تخزين المكبر الواحد ٢٥ ج ، وقام مدير المشتريات بتقدير العدد الإقتصادى للمكبرات فى أمر الشراء الواحد فكان ٤٠ مكبراً ، وإقترح المورد على مدير المشتريات أن يقوم بمنح خصم قدره ٢ ج لكل مكبر صوت إذا طلبت الشركة ١٠٠ مكبر بدلاً من ٤٠ مكبر ، وهنا عرض مدير المشتريات الموضوع عليك ، فما هو ردك ؟ ولماذا ؟

الحـــل :

١- حساب العائد :

مقدار الخصم المكتسب = ١٠٠٠ مكبر × ٢ ج = ٢٠٠٠ ج

مقدار الوفر فى تكاليف إصدار أوامر الشراء

$$= \frac{١٠٠٠}{٤٠} \times ٢٠ - \frac{١٠٠٠}{١٠٠} \times ٢٠ = \underline{٣٠٠}$$

∴ إجمالى العائد = $\underline{\underline{٢٣٠٠}}$ ج

٢- حساب التكلفة :

تكلفة الإحتفاظ بالمخزون الإضافية

$$= \frac{١٠٠}{٢} \times ٢٥ - \frac{٤٠}{٢} \times ٢٥ = \underline{\underline{٧٥٠}} \text{ ج}$$

القرار سيكون – من المنظور المالى – فى صالح الحصول على الخصم ، لأن صافى العائد المتوقع سيكون (٢٣٠٠ – ٧٥٠) = ١٥٥٠ج

سادساً : تكلفة الإحتفاظ بالمخزون من المنظور المالى

تحسب هذه التكلفة من المعادلة التالية :

التكلفة السنوية = متوسط الإستثمار فى المخزون × تكلفة الأموال

مثـــــال :

يبلـغ متوسـط المخـزون السـنوى فـى شـركة (توتـاليتى) ٥٠٠,٠٠٠ج ، وتكلفـة الأمـوال فـى الشـركة ١٥٪ . مـا هـى تكلفـة الإحتفاظ بالمخزون هنا ؟

الحـــل :

التكلفة السنوية = ٥٠٠,٠٠٠ × ١٥٪ = ٧٥,٠٠٠ ج

والسـؤال الأساسـى هـو : كيـف يمكـن للشـركة تخفيـض هـذه التكلفة ؟ .. لتحقيق ذلك يتعين عليها « **تقليل** » حجم الإستثمار فـى المخـزون ، فمـن المعـروف أنـه يتـم حسـاب متوسـط الإسـتثمار فـى المخزون من المعادلة التالية :

$$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{معدل دوران المخزون}} \quad .... \ (١)$$

وأن معدل دوران المخزون يتم حسابه من المعادلة التالية :

$$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}} \quad .... \ (٢)$$

فإذا تمكنت الشركة من زيادة المعادلة (٢) ، أى زيادة معدل دوران مخزونها ، فإن ذلك يؤدى تلقائياً إلى تخفيض حجم الإستثمار فى المخزون (عوض بالمعادلة رقم ٢ فى المعادلة رقم ١) . ولبيان ذلك إليك المثال التالى :

لنفرض أن تكلفة البضاعة المباعة ٥,٠٠٠,٠٠٠ ج ، وأن معدل دوران المخزون ١٠ مرات سنوياً ، وتكلفة الأموال ١٥٪ ، فى هذه الحالة سنجد ما يلى :

(أ) متوسط الإستثمار = $\frac{٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٠}$ = ٥٠٠,٠٠٠ ج

(ب) تكلفة الإحتفاظ بالمخزون = ٥٠٠,٠٠٠ × ١٥٪ = ٧٥,٠٠٠ج

والآن ، لنفرض أن الشركة أمكنها زيادة معدل دوران المخزون إلى ٢٠ مرة ، ما هو تأثير ذلك على التكلفة السنوية للإحتفاظ بالمخزون ؟

الحـــل :

(أ) متوسط المبلغ المستثمر فى المخزون = $\frac{٥,٠٠٠,٠٠٠}{٢٠}$ = ٢٥٠,٠٠٠ج

(ب) التكلفة السنوية = ٢٥٠,٠٠٠ × ١٥٪ = ٣٧,٥٠٠ ج

من الواضح أن زيادة معدل دوران المخزون تقلل من التكلفة السنوية للإحتفاظ به فقد كانت ٧٥٠٠٠ ج أصبحت ٣٧٥٠٠ ج .

سابعاً : تحليل قرار الإستثمار الإضافى فى المخزون

عادة ما تقوم الشركة بإستثمار مبالغ إضافية فى المخزون لتحقق هدف أو أكثر من الأهداف التالية :

١- الإستفادة من خصم الكمية

٢- تجنب خسائر عدم كفاية المخزون .

٣- المضاربة على المخزون ، ولا سيما فى أوقات إرتفاع الأسعار . فبالنسبة للهدف (١) ، ثم دراسته فى البند خامساً من هذا الفصل ، أما الهدف رقم (٣) ، وهو المضاربة ، فإنه يخرج عن نطاق مفهوم الإستثمار ، أما الهدف (٢) فهو موضوع مثالنا التالى .

مثـــال :

يبلغ حجم المبلغ المستثمر فى مخزون شركة (توتـالتيى) ٤٠٠,٠٠٠ ج ، وتبلغ المبيعات المضاعة على الشركة لعدم كفاية هذا المخزون مبلغ مليون ونصف مليون جنيه ، وتفكر الشركة حالياً فى زيادة حجم مخزونها ليصل إلى ٨٠٠,٠٠٠ ج وسوف يترتب على ذلك إنخفاض مستوى المبيعات المضاعة إلى نصف مليون جنيه ، فإذا علمت أن نسبة التكاليف المتغيرة ٧٠٪ ، وتكاليف الإحتفاظ بالمخزون الإضافى ٥٪ من حجمه ، ومعدل العائد المطلوب على الإستثمار هنا ١٥٪ ، والشريحة الضريبية ٤٠٪ ، هل من المناسب للشركة هنا زيادة المبلغ المستثمر فى المخزون ؟ ولماذا ؟

الحــــــل :

هذا قرار إستثمار يخضع لحسابات التكلفة والعائد ، وبالتالى سنطبق عليه نموذج صافى القيمة الحالية المعروف فى تقييم الإستثمارات الرأسمالية (الآلات والمعدات) .

١- حساب حجم الإستثمار الإضافى فى المخزون :

= ٨٠٠,٠٠٠ - ٤٠٠,٠٠٠ = ٤٠٠,٠٠٠ ج

٢- حساب حجم التدفقات النقدية الداخلة :

لتسهيل هذا الحساب سنصور لك القائمة التالية :

الزيادة فى المبيعات (١,٥٠٠,٠٠٠ - ٥٠٠,٠٠٠)	١٠٠٠,٠٠٠
- التكاليف المتغيرة (٧٠٪)	٧٠٠,٠٠٠
هامش الربح الحدى	٣٠٠ ٠٠٠
- تكاليف الإحتفاظ بالمخزون الإضافى (٥٪ × ٤٠٠,٠٠٠)	٢٠ ٠٠٠
صافى الربح الحدى قبل الضرائب	٢٨٠ ٠٠٠
- الضرائب (٤٠٪)	١١٢ ٠٠٠
صافى الربح الحدى بعد الضرائب (التدفق النقدى الداخل)	١٦٨ ٠٠٠

٣- حساب صافى القيمة الحالية :

يلاحظ هنا أن المبلغ المستثمر فى المخزون ليس مرتبطاً بمدة زمنية معينة ، وبالتالى فإن الفرض هنا هو إستمراريته إلى ما لا نهاية ، وبالتالى فإن صافى القيمة الحالية تساوى :

$$= \frac{\text{التدفق النقدى الداخلى}}{\text{معدل العائد المطلوب}} - \text{تكلفة الإستثمار الإضافى فى المخزون}$$

$$= \frac{١٦٨٠٠٠}{\%١٥} - ٤٠٠,٠٠٠$$

= ٧٢٠,٠٠٠ ج

ويكون قرارنا هو الموافقة على الإستثمار فى المخزون لأن ذلك يزيد من ثروة المساهمين فى الشركة (صافى القيمة الحالية موجبة) .

تطبيقات الفصل الرابع

(١)

تتاجر شركة (توتاليتى) فى إطارات السيارات ، ويبلغ عدد الإطارات المباعة سنوياً ٣٦,٠٠٠ إطار ، وتكلفة الإحتفاظ بالمخزون ٥ ج للإطار الواحد سنوياً ، وتكلفة إصدار أمر الشراء الواحد ١٠٠ج ، وتحتفظ الشركة بمخزون أمان قدره مبيعات شهر واحد أو ٣,٠٠٠ إطار ، ويستغرق تسليم الطلبية الواحدة من المورد مدة ٥ أيام ، إفرض أن عدد أيام السنة ٣٦٥ يوم ، أجب عما يلى :

(أ) ما هى كمية الطلب الإقتصادية

(ب) ما هو متوسط المخزون هنا ؟

(جـ) ما هو عدد أوامر الشراء المتعين إصدارها كل سنة ؟

(د) ما هى التكلفة الكلية المخزون ؟

(هـ) ما هى نقطة إعادة الطلب هنا ؟

(٢)

إستخدم البيانات التالية فى حساب حجم الخسائر المترتبة على تراكم المخزون السلعى فى شركة (توتاليتى) :

- تكلفة إصدار أمر الشراء لكل طلبية ١٠,٠٠٠ج تساوى ٢٠ج
- إحتمالات التقادم مرتفعة فى الصنف المخزون .
- سعر الفائدة السائدة فى السوق ١٢٪ .
- النسبة المعيارية للمخزون ٥٠٪ من قيمة الأصول المتداولة .

- مكونات الأصول المتداولة فى الشركة هى : مدينون ٣٠,٠٠ج ، نقدية ٢٠,٠٠٠ج والمخزون السلعى ٢٥٠,٠٠٠ج
- تكلفة وقت الإدارة للشراء والتخزين يقدر بما يوازى ١٪ من قيمة المشتريات .

(٣)

تبلغ الإحتياجات السنوية من المنتجات تحت التشغيل لشركة (توتاليتى) الصناعية ٣٠٠٠ وحدة ، فإذا علمت أن تكلفة إصدار أمر التوريد الواحد ٣٠ج ، وتكلفة التخزين للوحدة ٣٥ جنيه ، وقام مدير المشتريات بحساب العدد الإقتصادى للوحدات فى أمر الشراء الواحد فكان ٧٥ وحدة ، وهنا إقترح عليه المورد أن يقوم بمنح الشركة خصم قدره ٢ ج للوحدة إذا طلبت الشركة ١٠٠ وحدة بدلاً من ٧٥ وحدة ، هل تنصح الشركة بقبول هذا الخصم والتضحية بكمية الطلب الإقتصادية ؟

(٤)

تحقق شركة (توتاليتى) مبيعات قدرها ٧,٣ مليون جنيه ، ويشكل مخزونها نسبة ١٦٪ من مبيعاتها ، والمطلوب :

(أ) حساب حجم المبلغ المستثمر فى المخزون .

(ب) حساب معدل دوران مخزونها إذا علمت أن نسبة هامش الربح فى الشركة ٣٧٪ .

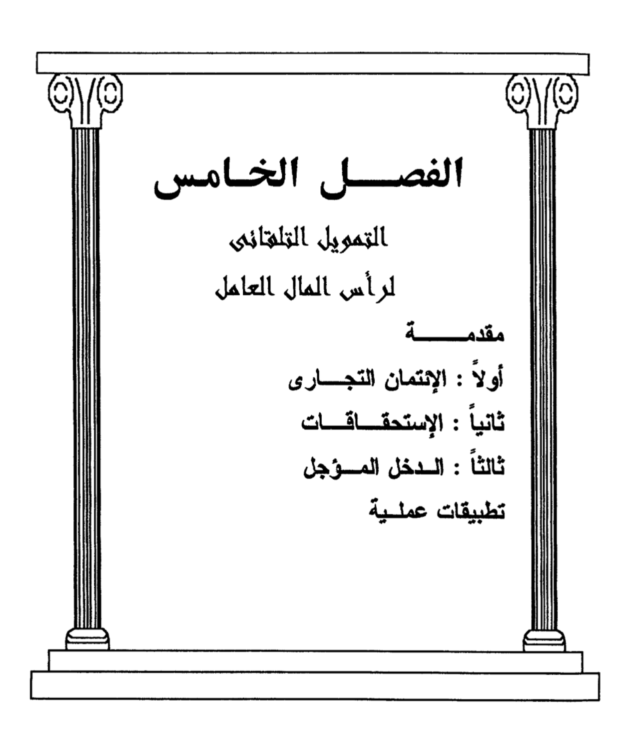
(جـ) حساب تكلفة الإحتفاظ بالمخزون فى الشركة إذا علمت أن تكلفة الأموال فيها ١٢٪ .

(٥)

تفكر شركة (توتاليتى) فى إدخال تكنولوجيا حديثة فى عملياتها الإنتاجية ، وهذا يؤدى إلى تخفيض فى حجم مخزونها بمقدار ٢٠٠,٠٠٠ ج ، هذه التكنولوجيا تكلف الشركة سنوياً ٢٥٠٠٠ج ، فإذا علمت أن تكلفة الأموال فيها ١٦٪ ، هل من صالح الشركة إستخدام هذه التكنولوجيا ؟

(٦)

يبلغ حجم المبيعات المضاعة على شركة (توتاليتى) لعدم كفاية حجم مخزونها مليون جنيه ، وحجم الإستثمار الحالى فى المخزون ٣٠٠,٠٠٠ج ، وتفكر الشركة فى مضاعفة مخزونها ، وسوف يترتب على ذلك وصول حجم المبيعات المضاعة إلى ربع مليون جنيه ، فإذا علمت أن نسبة التكاليف المتغيرة ٨٠٪ ، وتكاليف الإحتفاظ بالمخزون الإضافى ١٠٪ من قيمته ، والشريحة الضريبية ٤٠٪ ، ومعدل العائد المطلوب على الإستثمار ١٨٪ . هل توافق على الإستثمار الإضافى المخزون ؟ ولماذا



الفصــــل الخــامـس

التمويل التلقائى

لرأس المال العامل

مقدمــــــة

أولاً : الإئتمان التجــارى

ثانياً : الإستحقــاقــات

ثالثاً : الــدخل المــؤجل

تطبيقات عملــية

مقدمـــــــــة

وهو التمويل الذى تحصل عليه الشركة بصـورة « **آلية** » من خلال عملياتها الجارية العادية ، فهو لا يتطلب بذل جهد أو تفاوض من جانب المدير المالى عند الحصول عليه ، ويعتبر هذا التمويل دالة للعمليات التشغيلية للشركة ، فعند زيادة المبيعات تزداد الخصـوم المتداولة (مصادر التمويل) ، هذه الخصـوم تمول جزء من الزيادات التى حدثت فى أصول الشركة نتيجة زيادة المبيعات .

ويلاحظ أن تكلفة التمويل التلقائى – عموماً – تكلفة ضمنية Implicit وليست تكلفة صريحة Explicit ، لذلك ، فإن الهدف النهائى لإدارة مصادر التمويل هنا هو تخفيض تكلفتها إلى أدنى حد ممكن .

وتتمثل هذه المصادر فى : الإئتمان التجارى ، والاستحقاقات ، والدخل المؤجل الذى تحصل عليه الشركة ، وفى الصفحات القادمة سنقوم بالتحليل التفصيلى لكل منها .

أولاً : الإئتمان التجارى
Trade Credit

وهو إئتمان قصير الأجل ، يقوم بمنحة الموردون للسلع والخدمات طبقاً لشروط معينة ، وينشأ هذا النوع من الإئتمان عندما تحصل الشركة على ما تحتاجة من مواد خام أو سلع مختلفة ، ولا تقوم بسداد قيمتها فى الحال . وتسجل هذه العمليات فى قائمة المركز

المالى للمشترى تحت مسمى **أوراق الدفع** أو **الحسابات الدائنة** ، فى حين يسجلها البائع تحت مسمى أوراق القبض أو حسابات العملاء . ويعد الإئتمان التجارى المصدر الأساسى للتمويل قصير الأجل فى غالبية شركات الأعمال ، فيلاحظ أن الشركات الصناعية ، ومتاجر التجزئة ، ومتاجر الجملة تستخدم هذا المصدر التمويلى بكثافة عالية ، وبعكس الحال فى شركات الخدمات ، كما أن الإئتمان التجارى مهم بصفة خاصة للمشروعات الصغيرة ، فهى غير مؤهلة - لصغر حجمها - للحصول على الأموال من المصادر الأخرى . والميزة الأساسية فى هذا المصدر التمويلى هى سهولة الحصول عليه ، ويتلائم مع إحتياجات الشركات ، وأنه متاح دائماً أمام من يحتاج إليه .

١- الصورة الرئيسية للإئتمان التجارى :

Major Types of Trade Credit

تتمثل هذه الأنواع فى الصور الثلاثة التالية :

١/١ الحساب المفتوح : Open Account

وهو إتفاق غير رسمى بين المشترى والبائع من خلاله يقوم البائع بتزويد المشترى بالإئتمان قصير الأجل ، فالمشترى هنا غير ملزم بتوقيع اشعار يوضح ويحدد مسئوليته تجاه البائع . والإصطلاح الشائع لهذا الحساب هو « حسابات العملاء أو القبض » ، وهذه الصورة من التعامل هى الأكثر ذيوعاً فى الإئتمان التجارى بسبب سهولتها وتوافر الكثير من المرونة فيها .

٢/١ أوراق الدفع : Notes Payable

ويمثل صورة رسمية من صور الإئتمان التجارى ، وفيه يقوم المشترى بالتوقيع على سند أذنى يوضح مسئوليته أمام البائع . ويستخدم هذا السند الأذنى أحياناً فى التعامل مع المشترين الذين تكون جدراتهم الإئتمانية أقل نسبياً من غيرهم ، وأن حساباتهم قد استحقت ولم يدفوعها بعد . ومما لا شك فيه أن توافر عنصر الرسمية فى السند الإذنى يزيد من قوة المقرض فى تعزيز الإئتمان للمشترى .

٣/١ القبولات التجارية : Trade Acceptances

وهى إتفاقيات رسمية بمقتضاها لا يتم تسليم البضاعة ما لم يقم المشترى « **بقبول** » التحويل الذى قام البائع بسحبة عليه ، هذا التحويل قد تم سحبه على المشترى بناء على رغبته ، ويتم سداده فى تاريخ لاحق . وعندما يقوم المشترى بقبول هذا التحويل يصبح « **قبول تجارى** » . وإذا قام البنك الذى يتعامل معه المشترى بقبول هذا التحويل بدلاً منه ، وبالتالى يضمن السداد ، فإن هذا القبول يتحول إلى قبول مصرفى* .

٢- شروط الإئتمان : Credit Term

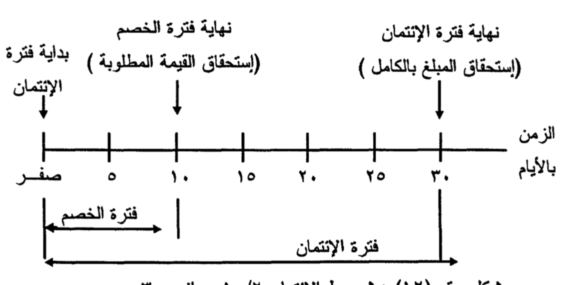
ويقصد بها تلك الشروط التى يقوم بموجبها المشترى بسداد قيمة الإئتمان الذى حصل عليه من البائع ، وتتكون هذه الشروط من

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Banker's Acceptance

طول فترة الإئتمان ، ونسبة الخصم النقدى ، وفترة الإستفادة من الخصم . وتجدر الإشارة إلى أنه يتعين تحديد « **تاريخ بدء** » لحساب كل من فترة الإئتمان ، وفترة الإستفادة من الخصم . فمثلاً ، لنفرض أنك اشتريت من أحد الموردين ، وقدم لك شروطه وهى :

٢/١٠ صافى ٣٠ يوم

هذا معناه أنك ستحصل على خصم قدره ٢٪ إذا قمت بالسداد خلال العشر أيام الأولى (فترة الإستفادة من الخصم) من نهاية الشهر الحالى (تاريخ البدء) ، وإلا فإنك ستدفع المبلغ بالكامل فى نهاية ٣٠ يوم (فترة الإئتمان) من نهاية الشهر الحالى ، ويمكن توضيح ذلك فى الشكل التالى :



شكل رقم (١٢) : شروط الإئتمان ٢/١٠ صافى ٣٠ يوم

ونود الإشارة إلى أن أطول فترة الإئتمان الممنوحة تتوقف على الإعتبارات التالية :

٢/١ طبيعة المنتج نفسه : Nature of the Product

إذا كانت المنتجات تتميز بإنخفاض معدل دورانها كالسلع المعمرة ، والمفروشات ، فإن فترة الإئتمان فيها تكون طويلة نسبياً ، على عكس السلع التى يكون معدل دورانها كبير مثل الفواكه ، والخضروات ، والخبز ، والسجائر ... إلخ ، فإن فترة الإئتمان الممنوحة لها تكون صغيرة نسبياً .

٢/٢ الموقف المالى للبائع : Seller's Financial Position

إذا كان البائع ذو وضع مالى ضعيف ، فإنه يطلب من المشترين إما الدفع نقداً أو يمنحهم فترة إئتمانية قصيرة الأجل ، أما إذا كان يتمتع بمركز مالى متين ، فإنه يستطيع أن يمنح عملائه إئتماناً لفترات أطول .

٢/٣ الموقف المالى للمشترى : Buyer's Financial Position

يلاحظ أن المشترى إذا كان فى موقف مالى ضعيف فإن عليه قبول شروط إئتمان أقل جاذبية (فترة إئتمان أقل) ، بعكس الحال إذا كان يتمتع بوفرة مالية ، فإنه أمامه العديد من فرص الإئتمان البديلة ، وبالتالى يحصل على فترات إئتمانية طويلة .

٣- الإئتمان التجارى كمصدر تمويل تلقائى (أو طبيعى):*

Trade Credit As A Spontaneous Source of Financing

لتوضيح هذا المفهوم لنفرض أن شركة (توتاليتى) تشترى بمعدل ٣٠٠٠ج فى اليوم بشرط إئتمانى صافى ٣٠ يوم ، وعلى

* هناك من يطلق عليه إصطلاح : مصدر تمويلى (منه فيه) Built-in Financing

ذلك ، فإنها ستكون مدينة إلى مورديها بمبلغ (٣٠٠٠×٣٠) = ٩٠٠٠٠ج شهرياً ، وإذا تم مضاعفة مشترياتها إلى ٦٠٠٠ج فى اليوم ، فإن حساب الدائنين لديها يصبح (٦٠٠٠×٣٠) = ١٨٠٠٠٠ج شهرياً ، أى تضاعف هذا الحساب ، وبالتالى فإن الشركة قد حصلت على تمويل « **تلقائى** » إضافى قدره ٩٠ ٠٠٠ج ، كذلك إذا قامت الشركة بتمديد شروط الإئتمان لتصبح ٤٠ يوم ، فإن حساب الدائنين لديها يصبح (٣٠٠٠×٤٠) = ١٢٠ ٠٠٠ج ، أى زاد بمقدار ٣٠ ٠٠٠ج ، وعلى هذا فإن **زيادة فترة الإئتمان وزيادة قيمة المشتريات يؤديان إلى تمويل إضافى للشركة .**

٤- مفهوم صافى المركز الإئتمانى :

Concept of Net Credit Standing

للإئتمان التجارى أهمية مزدوجة ، فمن ناحية ، يمكن إستخدامه كمصدر تمويلى للحصول على ما تحتاجه الشركة (تمويل المشتريات) ، ومن ناحية أخرى يستخدم فى تنشيط المبيعات (تمويل المبيعات الأجلة) ، فمثلاً ، إذا كانت الشركة تبيع منتجاتها بمعدل ٤٠٠٠ج فى اليوم ، وكان متوسط فترة تحصيلها ٣٥ يوم فإن حسابها المدين (٤٠٠٠×٣٥) = ١٤٠٠٠٠ج ، وإذا كانت الشركة تشترى مواد خام بمعدل ٢٠٠٠ج فى اليوم ، وفترة السداد ٢٠ يوم فإن حساب الدائن (٢٠٠٠×٢٠) = ٤٠,٠٠٠ج ، وعلى ذلك فإن صافى المركز الإئتمانى لها (١٤٠٠٠٠ - ٤٠٠٠٠) = ١٠٠٠٠٠ج

ومن الملاحظ أن الشركات الكبيرة ، والشركات ذات المركز المالى القوى ، ترغب فى أن تكون « **مُصدراً** » للإئتمان التجارى ، بمعنى أن تكون حسابات المدينين والعملاء لديها أكبر من الحسابات الدائنة وأوراق الدفع ، فى حين أن الشركات صغيرة الحجم ، والشركات التى تحتاج إلى تمويل بصفة مستمرة ، تلجأ إلى الإئتمان التجارى بإعتباره من مصادر التمويل المتاحة لها .

٥- تكلفة الإئتمان التجارى : Cost of Trade Credit

هناك من يرى أن الإئتمان الممنوح خلال فترة الإستفادة من الخصم ما هو إلا إئتمان « **مجانى** » ، والواقع أن هذه النظرة إلى الإئتمان التجارى قد تكون مضلله ، فهناك تكاليف مصاحبة لمنح هذا الإئتمان ، ولكنها غير واضحة ، على عكس تكاليف التمويل من المصادر الأخرى ، مثل فوائد القروض من البنوك ، فالنظرة المتأنية للإئتمان التجارى توضح التكاليف التالية :

- التكاليف المستترة : Hidden Costs

يلاحظ أنه عندما يقوم الموردون بمنح الإئتمان التجارى فإنهم يتحملون تكاليف إدارية متمثلة فى تكاليف تشغيل قسم الإئتمان ، وتكاليف تمويل حسابات العملاء وأوراق القبض ، هذه التكاليف «**يمررونها**» إلى المشترين عند تحديد أسعار بيع المنتجات والخدمات لهم . فعملية تضمين سعر البيع تكاليف منح الإئتمان يجعل من قيام المشترين بتحليل تكاليف الإئتمان من الصعوبة بمكان .

- الخصم النقدى المفقود : Missed Cash Discount

تجدر الإشارة إلى أن الإئتمان التجارى ليس له تكلفة صريحة Explicit إذ لم يكن هناك خصم نقدى متاح ، أو إذا قام المشترى بسداد قيمة الفاتورة خلال فترة الإستفادة من الخصم ، ومع ذلك ، إذا كانت شروط البيع تحتوى على خصم نقدى ولم يتم الحصول عليه ، فإن هناك « **تكلفة فرصة** » يتحملها المشترى ، هذه الفرصة أضاعها ، إذا كان يمكن له أن يدفع قيمة اقل مقابل حصوله على مشترياته .

ومن الأهمية بمكان أن نشير إلى أن القيمة المخصومة Discounted Value هى نفسها سعر البيع ، فعندما يفضل المشترى الدفع فى خلال فترة الخصم ، فإن مقدار الخصم المفقود هو « **تكلفة** » عدم الدفع للقيمة المخصومة حتى نهاية الجزء الباقى من فترة الإستفادة من الخصم . فمثلاً ، آلة كاتبة سعرها الآن ١٠٠٠ج ، ويمكن شراؤها بشروط ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ، إن سعر البيع الحقيقى لها هو ٩٨٠ج ، فهو ذلك المبلغ الذى يمكن به شراء هذه الآله ، أما مبلغ ٢٠ج - وهو الخصم - فهو « **المقابل** » الذى يدفعه المشترى للبائع مقابل عدم قدرته على دفع ٩٨٠ج لمدة ٢٠ يوم أخرى ، وتوضح المعادلة التالية تكلفة الخصم النقدى المضاع* :

$$\text{تكلفة الخصم النقدى المضاع السنويه} = \frac{\text{الخصم (٪)}}{\text{١٠٠٪ - الخصم (٪)}} \times \frac{\text{٣٦٠}}{\text{فترة الإئتمان-فترة الخصم}}$$

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Cost of Foregoing A Cash Discount

هذه المعادلة تفترض أن السداد سيتم فى اليوم الأخير من فترة الإئتمان ، كما أن عدد أيام السنة هو ٣٦٠ يوم . وإذا فرضنا أن عدد أيام السنة هو ٣٦٥ يوم ، فإن ذلك يزيد من تكلفة الخصم النقدى المضاع ، أما صافى فترة الإئتمان فهى عدد الأيام المحصورة بين نهاية فترة الخصم ونهاية فترة الإئتمان .

مثـــال :

تلقت شركة (توتاليتى) شرطين مختلفين لمنحها إئتماناً من أثنين من مورديها وهما : ٢/١٠ صافى ٣٠ يوم ، ٢/١٠ صافى ٦٠ يوم ، ستحصل هذه الشركة على ٢٪ خصم إذا قامت بالسداد خلال ١٠ أيام ، والإ سيتم الدفع بالكامل خلال ٣٠ يوم أو ٦٠ يوم على حسب المورد ، وإذا طبقنا المعادلة السابقة فإننا نحصل على النتائج التالية :

شروط إئتمان : ٢/١٠ صافى ٣٠ يوم

$$\text{تكلفة الخصم النقدى المضاع السنويه} = \frac{\%٢}{\%١٠٠ - \%٢} \times \frac{٣٦٠}{٣٠ - ١٠} = \%٣٦,٧٣$$

شروط إئتمان : ٢/١٠ صافى ٦٠ يوم

$$\text{تكلفة الخصم النقدى المضاع السنويه} = \frac{\%٢}{\%١٠٠ - \%٢} \times \frac{٣٦٠}{٦٠ - ١٠} = \%١٤,٦٩$$

من المثال السابق يمكن الخروج بما يلى :

- تقل تكلفة الإئتمان التجارى كلما زادت فترة الإئتمان الصافية .
- أن عدم الإستفادة من الخصم يعنى أن هذا المصدر التمويلى قصير الأجل باهظ التكلفة .

٦- مط الحسابات الدائنة : Stretching Accounts Payable

يقصد بمط الحسابات الدائنة قيام المشترى بسداد قيمة الفاتورة بعد فترة زمنية لاحقة لفترة الإئتمان ، ويؤدى هذا المط الى تخفيض تكلفة الخصم النقدى المضاع ، فمثلاً لو كانت شروط منح الإئتمان هى : ٢/١٠ صافى ٣٠ يوم ، فإن تكلفة الخصم النقدى المضاع السنوية هى ٣٦,٧٣٪ ، لنفرض أن المشترى قرر مط الحسابات الدائنة مدة ١٠ أيام إضافية بعد فترة ٣٠ يوم ، فى هذه الحالة تصبح التكلفة السنوية للخصم النقدى المضاع هى :

$$= \frac{٢٪}{١٠٠٪ - ٢٪} \times \frac{٣٦٠}{٤٠ - ١٠} = ٢٤,٤٩٪$$

حقاً أن تخفيض هذه التكلفة يكون فى صالح المشترى ، إلا أن مخاطر التمادى فى الأسلوب يمكن أن يقلل من المركز الإئتمانى* له، فالسمعة الإئتمانية له تكون محل شك فى سوق الإئتمان ، وفى هذه الحالة قد يرفض الموردون منحه إئتماناً ، بل قد يطلبوا منه سداد مشترياته قبل تسليم البضاعة** أو عند تسليمها***

* يقابله بالإنجليزية إصطلاح : Credit Rating
** يقابله بالإنجليزية إصطلاح : Cash Before Delivery (CBD)
*** يقابله بالإنجليزية إصطلاح : Cash on Delivery (COD)

٧- إستخدام الخصم النقدى المضاع فى إتخاذ قرار التمويل :

لبيان كيفية هذا الإستخدام ، سنفرض المثال التالى :

تفاضل شركة (توتاليتى) بين الموردين المتاحة بياناتهم كما يلى :

المـورد	شـــــروط الإئتمان	الخصم النقدى المضاع
(أ)	٢/١٠ صافى ٣٠ يوم	٣٦٪ تقريباً
(ب)	١/١٠ صافى ٥٥ يوم	٨٪ تقريباً
(جـ)	٣/٢٠ صافى ٧٠ يوم	٢١,٦٪ تقريباً
(د)	٤/١٠ صافى ٦٠ يوم	٢٨,٨٪ تقريباً

وسؤالنا الآن : **ما هى الحالات التى تواجه المدير المالى ويمكن إستخدام البيانات السابقة فيها ؟**

الواقع أن يمكن بيان الحالات التالية :

٧/١ التحليل المستقل لكل مورد على حدة :

One - By - One Analysis

لنفرض أن الشركة يمكنها الحصول على قرض قصير الأجل من البنك التجارى الدولى بفائدة ١٥٪ ، وان كل مورد يتم تقييمه بمعزل عن الآخرين ، وعلى هذا ، فإن **السؤال هنا عن المورد الذى يتعين فقد الخصم النقدى الممنوح فى شروطه ؟** فى هذه الحالة ستفتقد الشركة الخصم الذى يمنحه المورد (ب) ، فهو ٨٪ ، فى حين أن تكلفة الإقتراض المصرفى ١٥٪ ، فليس هناك **« مبرر مالى »** للشراء النقدى منه ، فالنقدية تكلف الشركة ــ من خلال الإقتراض ــ ١٥٪ ، فى حين أن الوفر المحقق من الشراء منه ٨٪ فقط !!

٢/٧ ضرورة أن تفقد الشركة الخصم النقدى :
The Firm Must Forego A Discount

إذا كانت الشركة فى حاجة ماسة للنقدية المتاحة لديها الآن ، ولاتستطيع الحصول على نقدية من مصادر التمويل البديلة ، فإن فقدها الخصم النقدى يصبح أمراً « **حتمياً** » ، وعليه ، فإن المفاضلة بين الموردين السابقين ستكون على أساس المورد الذى يمنح **إئتماناً لأطول فترة ممكنة** ، وفى حالتنا هذه ، ستختار الشركة المورد (جـ) صافى ٧٠ يوم .

٣/٧ ضرورة حصول على الشركة على الخصم النقدى :
The Firm Must Take A Discount

الشركة الآن لديها نقدية كافية ، وسؤالنا هو : من المورد الذى يتعين الشراء منه ؟ يلاحظ هنا أن الشركة ستحصل على الخصم ، وبالتالى فإن تكلفة الخصم النقدى المضاع لن تدخل فى الحسبان ، فالإعتبار الحاكم هنا هو إختيار المورد الذى تدفع له الشركة «**أقل مبلغ ممكن عند أطول فترة دفع ممكنة**» The Least The Lates

وللوصول إلى ذلك ، يتعين تصوير الجدول التالى :

المـورد	**نسبة المبلغ المدفوع** (١- نسبة الخصم)	**فترة الدفع النقدى** (الخصـــم)
(أ)	٩٨	١٠
(ب)	٩٩	١٠
(جـ)	٩٧	٢٠
(د)	٩٦	١٠

بإستقراء بيانات الجدول السابق يمكن إستنتاج أن المفاضلة بين الموردين طبقاً للإعتبار الحاكم السابق ستكون فى صالح المـورد

(د) ، فالشركة ستدفع له ٩٦٪ من قيمة الفاتورة ، وهو بذلك أقل من الموردين (أ) ، (ب) وذلك عند نفس فترة الدفع وهى ١٠ أيام .

ولكن ما هو الموقف بالنسبة للمورد (جـ) إذ يمكن للشركة تأجيل الدفع لمدة ١٠ أيام ، وفى المقابل تدفع زيادة قدرها ١٪ (٩٧- ٩٦) وللإجابة على ذلك ، يتعين حساب « **تكلفة** » هذا التصرف مالياً ، هذا التصرف يكلف الشركة ٣٦٪ سنوياً (١٪ × $\frac{٣٦٠}{١٠}$) ، ولما كان الإقتراض من البنك يكلف ١٥٪ ، لذلك من الأفضل الشراء من المورد (د) .

ثانياً : الإستحقاقات

Accruals

وتتمثل فى الخصوم المتداولة التى نتجت مقابل خدمات حصلت عليها الشركة ، ولكن لم يتم دفع قيمتها حتى الآن ، وتشمل إستحقاقات الأجور ، والإيجار ، والضرائب ، والفوائد ، وتوزيعات الأرباح . ويلاحظ أن هذه الإستحقاقات مصدر تمويلى « **مجانى** » ، فلا توجد له تكلفة صريحة أو ضمنية .

وتستطيع الشركة أن تعدل من مقدار الأجور المستحقة عليها من خلال تغيير دورية الدفع (أسبوعى/شهرى/... إلخ) ، ولكن سيطرتها على العناصر الأخرى من بنود الإستحقاقات تكون أقل بلا شك .

مثـــــال :

تفكر شــركة (توتــاليتى) فــى تغيــير فــترة ســداد الأجــور والمرتبات فيها من كل أسبوعين إلى أساس شهرى ، وتبلغ قيمــة هـذه المبالغ ٢٠٠,٠٠٠ ج فى حالة الدفع كل أسبوعين ، فـإذا إفترضنـا ان الأجور تستحق عند معدل ثابت ، فإن متوسط مستوى حساب الأجـور المستحقة يصبح (٢٠٠,٠٠٠÷٢) = ١٠٠ ٠٠٠ج حاليـاً . فـإذا كـانت تكلفة الفرصة البديلة أمام الشركة هـى ١٢٪ ، فمـا هـى الفـائدة التـى ستعود على الشركة إذا قامت بتغيير فترة السداد للأجور والمرتبات فيها ؟

الحـــــل :

∴ مقدار التغير فى متوسط الأجور الثابتة = صافى متوسط الأجور المستحقة − متوسط الأجور المستحقة حالياً

$$= \frac{٤٠٠\ ٠٠٠}{٢} - ١٠٠\ ٠٠٠ = ١٠٠\ ٠٠٠ \text{ ج}$$

∴ مقدار الوفورات الناتجة من تغيير فترة الدفع للأجور = مقدار التغير فى الأجور المستحقة × تكلفة الفرصة البديلة

$$= ١٠٠\ ٠٠٠ \times ١٢\ \% = ١٢\ ٠٠٠ \text{ ج}$$

من المثـال السـابق ، يتضـح أن تغيير قـدره ١٠٠ ٠٠٠ج فـى الأجـور المسـتحقة يوفـر للشـركة ١٢ ٠٠٠ ج سـنوياً ، لأن هـذه الإستحقاقات تمثل مصدراً تمويلياً بدون تكلفة .

ثالثاً : الدخل المؤجل
Deferred Income

وهى المبالغ التى تحصل عليها الشركة مقابل المنتجات أو الخدمات التى وافقت على تسليمها فى تاريخ لاحق فى المستقبل ، ولما كانت هذه المبالغ تزيد من « **سيولة** » الشركة ومقدار أصولها ، فإنها من هذا المنطلق تشكل مصدراً من مصادر التمويل فيها .

وتشكل المدفوعات المقدمة من قبل عملاء الشركات المصدر الأولى من مصادر الدخل المؤجل ، هذه المدفوعات « **شائعة** » فى حالة المنتجات الضخمة والمكلفة مثل عند التعاقد على شراء الطائرات النفاثة ، والسفن الكبيرة ... إلخ .

ومن الناحية المحاسبية ، فإن هذه المدفوعات تمثل إيرادات لم تكسبها الشركة بعد ، ولن يتم إعتبارها كذلك إلا عندما تقوم بتسليم المنتج إلى العميل ، وبالتالى فإنها تظهر فى قائمة المركز المالى للشركة فى جانب الخصوم كالإلتزام عليها تحت مسمى « **إيردات مؤجلة** » .

تطبيقات الفصل الخامس

(١)

قدم أحد الموردين إلى شركة (توتاليتى) شروط إئتمان ١٥/٢ صافى ٤٥ يوم لمشتريات قيمتها ٢٠,٠٠٠ج ، وقام المورد بتسليم البضاعة فى ١٠ أغسطس ، ولما كانت الشركة تعانى من عجز فى السيولة النقدية ، قررت أن تمط حساباتها الدائنة وأن تدفع قيمة هذه البضاعة بعد ١٠ أيام أخرى . فإذا علمت أن المورد لن يفرض غرامات تأخير على الشركة ، لأن تمط سدادها فى الماضى جيد ، فهذه أول مرة تتأخر فيها .

والمطلوب :

(أ) تحديد فترات السداد هنا . وما هو تاريخ السداد الفعلى لقيمة هذه البضاعة ؟ (ملحوظة : يبدأ سريان الإئتمان من نهاية شهر التسليم) .

(ب) ما هى تكلفة الخصم النقدى المضاع الفعلية نتيجة تأخير السداد لمدة ١٠ أيام ؟

(جـ) ما هى تكلفة الإئتمان التجارى إذا قامت (توتاليتى) بسداد قيمة البضاعة فى الوقت المحدد لفترة الائتمان فى شروط المورد ؟

(د) قارن بين (ب) ، (جـ) ، وما هى النتائج التى تتوقعها ؟

(٢)

تلقت شركة (توتاليتى) شروط الإئتمان التالية :

المـــورد	المبلـــغ	شــــروط الإئتمان
س	١٠,٠٠٠ ج	١٠/١ صافى ٣٠ يوم
ص	٥,٠٠٠	١٥/٢ صافى ٤٥ يوم
ع	٨,٥٠٠	١٥/٣ صافى ٩٠ يوم

والمطلـــوب :

(أ) ما هى التكلفة السنوية الفعالة إذا قررت الشركة الدفع فى التاريخ النهائى للإئتمان بدلاً من الإستفادة من الخصم النقدى لكل مورد ؟

(ب) ما هو صافى المبلغ الذى تدفعه الشركة لكل مورد إذا قررت الحصول على الخصومات ؟

(٣)

تتعامل شركة (توتاليتى) مع أحد الموردين الذى يطبق شرط البيع الأجل ٢/١٠ صافى ٣٠ يوم ، وطلب السيد (جمال) من رئيسه فى الشركة تدبير نقدية للشراء النقدى من المورد ، فقال له :

« الخصم ٢٪ فقط فى حين أن تدبير النقدية من البنك يكلف ١٥٪ »

أجب عما يلى :

(أ) إلى أى مدى توافق على هذا الرأى ؟ ولماذا ؟

(ب) لنفرض أن (جمال) وافق على رأى رئيسه ، ومن جانبه قرر تأجيل سداد المشتريات لمدة ١٠ أيام إضافية عن فترة الإئتمان ، فما هو تأثير ذلك على تكلفة الإئتمان التجارى هنا ؟ وما هى النتائج الأخرى المترتبة على التأخير السابق ؟



الفصل السادس

التمويل التفاوضى لرأس المال العامل

مقدمة

أولاً : التمويل المصرفى غير المضمون

ثانياً : التمويل بإصدار الأوراق التجارية

ثالثاً : التمويل بواسطة حسابات العملاء والمدينين

رابعاً : التمويل بضمان المخزون

تطبيقات عملية

مقدمة

يقصد بالتمويل التفاوضى ذلك التمويل الذى يستلزم الحصول عليه بذل جهود خاصة أو إجراء مفاوضات من جانب المدير المالى ، وتتمثل مصادر هذا التمويل فى القروض المصرفية ، والأوراق التجارية ، والقروض بضمان حسابات العملاء ، والقروض بضمان المخزون ، وسنتناول بالدراسة التفصيلية كل مصدر منها .

أولاً : التمويل المصرفى غير المضمون
Unsecured Bank Financing

يحظى التمويل المصرفى غير المضمون بالمرتبة الثانية من حيث الأهمية كمصدر من مصادر التمويل قصير الأجل بعد الإئتمان التجارى ، ويلاحظ أنه لكى تحصل عليه الشركات يتعين إجراء مفاوضات بينها وبين البنوك المانحة ، فلا يتم الحصول عليه بصورة آليه ، مثل الحال فى الإئتمان التجارى .

وتستخدم هذه القروض – والتى تمنحها البنوك التجارية – لتمويل الإحتياجات التمويلية المؤقتة ، أو لتمويل رأس المال العامل الموسمى وما يتطلب ذلك من ضرورة تكوين مخزون سلعى وحسابات قبض ومدينين .

وتتميز هذه القروض بخاصية التصفية الذاتية* ، بمعنى أنه من المتوقع أن يتم سدادها عندما تتمكن الشركات الحاصلة عليها من تحويل حسابات العملاء ومخزونها السلعى إلى نقدية خلال دورة التشغيل والنقدية لها .

١- صورة التمويل المصرفى غير المضمون :

يأخذ هذا التمويل الصور الآتية :

١/١ القروض المحددة** Notes

ويتميز هذا النوع من القروض بأنه محدد لعملية معينة بالذات ، ويتم الإتفاق بين الشركة والبنك على شروطه ، وتشمل : المبلغ ، ومدته والتى تتراوح عادة ما بين ٣٠ يوم إلى ٩٠ يوم ، وأخيراً معدل الفائدة المستحق عليه . وقد يكون معدل الفائدة على هذا القرض ثابتاً Fixed ن بمعنى أن يظل ثابتاً حتى نهاية تاريخ مدة القرض ، وقد يكون معوماً Floating أى أنه لن يظل ثابتاً حتى نهاية تاريخ مدة القرض ، بل سيتغير على حسب التغيرات التى تطرأ على معدل الفائدة التفضيلى – سنشرحة فيما بعد – خلال هذه الفترة .

٢/١ حساب الإعتماد : Line of Credit

وهو إتفاق بين البنك والشركة يغطى فترة زمنية محددة ، عادة ما تكون سنة واحدة ، فى ظل هذا الإتفاق يحدد البنك **سقف إئتمانى**

---

* يقابلها باللغة الإنجليزية إصطلاح : Self-Liquidating

** أحياناً تسمى بالقروض البسيطة : Single Loan

للشركة ، تستطيع سحب الأموال التى تحتاجها طالما لم تتجاوز هذا السقف ، ويتم حساب الفائدة على المبلغ الذى إقترضه العميل (الشركة) ، وليس على أساس الحد الأقصى المحدد فى السقف الإئتمانى . وتجدر الإشارة إلى أن هذا الإتفاق غير الرسمى بين الشركة والبنك لا يلزم البنك قانوناً بتوفير كل هذه الأموال ، لذلك فإن البنك لا يتقاضى مقابل « **ربط** » هذه الأموال لصالح الشركة .

٣/١ إتفاق الإئتمان المتجدد : Revolving Credit Agreement

وهو إلتزام تعاقدى بين البنك والشركة ، يتم خلاله توفير مقدار محدد من الأموال للشركة لفترة زمنية محددة ، ولما كان هذا الإتفاق سارى المفعول لمدة تتراوح من سنة واحدة إلى ثلاث سنوات ، فإن وجود **مقابل إرتباط** تحمل به الشركة من الأهمية بمكان .

هذا المقابل تتحملة الشركة إذا لم تستخدم الأموال المتاحة لها خلال فترة الإرتباط ، وعادة ما تكون قيمته أقل من ١٪ من متوسط قيمة الأموال التى لم تستخدمها الشركة . حقاً أن هذا يقلل من مخاطر الحصول على الإئتمان من منظور الشركة ، ألا أنه من ناحية أخرى يزيد من تكلفة الحصول عليه ، نظراً لوجود مقابل الإرتباط فيه .

٢- القيود المفروضة على التمويل المصرفى غير المضمون :
Unsecured Bank Financing Restrictive Provisions

عندما تمنح البنوك إئتماناً لعملائها فى شكل إعتمادات ، فإنها تفرض عليها بعض القيود والتى ينص عليها فى عقد القرض ، ومن أهمها :

٢/١ حظر إجراء تعديلات جوهرية على أنشطة العميل ، قد يترتب عليها إنخفاض فى قدرته على السداد ، لذا يجب أن تحظى هذه التعديلات بموافقة البنك نفسه .

٢/٢ ضرورة توفير أرصدة معوضة: Compensating Balances

وهنا يطلب البنك المقرض من عميله ضرورة الإحتفاظ بنسبة تتراوح ما بين ١٪ إلى ٢٠٪ من قيمة القرض فى حسابه الجارى لديه طول مدة القرض ، والمنطق وراء ذلك ، هو أن هذه الأرصدة تمثل هامش أمان للمقرض ، فعندما يتوقف العميل عن السداد يقوم البنك بتجميد هذه الأرصدة لصالحة ، وتسمى هذه الأرصدة – أحياناً – بحق التعويض Right of Offset

٣/٢ ضرورة الإستخدام الكامل للإعتماد خلال السنة :

Annual Cleanups

إن الغرض الأساسى من هذا القيد هو ضمان عدم تحول القرض إلى قرض طويل الأجل ، حيث يطلب البنك من العميل إستخدام المبلغ المحدد له بالكامل فى الإعتماد لتمويل إحتياجاته الموسمية أو المؤقته ، هذا معناه أن يصل رصيد القرض « **صفراً**» فى حسابات البنك خلال فترة معينة .

٤/٢ فرض قيود على التشغيل فى الشركة المقترضة :

Operating Restrictions

قد يضع البنك المقرض عديداً من القيود على مجالات التشغيل فى الشركة المقترضة ، ومن أمثلتها : ضرورة الإحتفاظ بحد أدنى من مؤشرات السيولة ، وضع حدود على المبالغ التى يمكن أن تقترضها الشركة لاحقاً ، وتقييد حجم توزيعات الأرباح على المساهمين خلال فترة القرض .

٣- تكلفة القروض المصرفية غير المضمونة :
The Cost of Unsecured Bank Financing

تتحدد هذه التكلفة بالعوامل التالية :

٣/١ معدل الفائدة التفضيلى : Prime Rate

وهو معدل الفائدة الذى يتقضاه البنك على القروض الممنوحة لأفضل عملائه ، أى العميل الأعلى جدارة إئتمانية ، فهو « **أقل** » معدل فائدة يُحمل به البنك إئتمانه .

٣/٢ خصائص المقترض : Characteristics of the Borrower

عادة ما تطلب البنوك المقرضة معدلات فوائد مرتفعة كلما إنخفضت الجدارة الإئتمانية للمقترض .

٣/٣ خصائص المقرض نفسه : Characteristics of the Lender

تتأثر معدلات الفوائد التى تحددها البنوك المقرضة لعملائها بعوامل متعددة مثل : تكلفة حصولها على الودائع ، وإتجاهات الإدارة فيها نحو المخاطرة ، وسياسات الإقراض فيها ، وحجم البنك نفسه ، والموقع الجغرافى له ، لذلك ، يتعين على المدير المالى المفاضلة بين البنوك عندما يقرر الإقتراض ، فمعدلات الفوائد تختلف فيما بينها .

٣/٤ خصائص القرض : Characteristics of the Loan

مما لا شك فيه أن حجم القرض ، ومدة الإقتراض ، وطرق حساب أعباء القرض ، وكيفية السداد ، تؤثر فى تكلفة الاقتراض ذاته ، وسيتضح ذلك فى النقطة القادمة .

٤- طرق حساب فوائد التمويل من البنوك :

هناك فرق بين معدل الفائدة الأسمى Nominal ، وهو السعر المنصوص عليه فى عقد القرض وبين معدل الفائدة الحقيقى على القرض (أو المعدل الفعال Effective) ، فمعدل الفائدة الفعال على القرض هو النسبة الحقيقة لتكلفة الفائدة التى يدفعها المقترض لكى يستخدم الأموال ، ويمكن حسابها من المعادلة التالية :

$$\text{معدل الفائدة السنوى الفعال على القروض المصرفية} = \frac{\text{مدفوعات الفوائد + أية مصاريف أخرى}}{\text{الأموال التى يستخدمها المقترض فعلاً}} \times \frac{\text{٣٦٠ يوم}}{\text{فترة إستحقاق القرض}} \times ١٠٠$$

ونشير إلى أن المعادلة السابقة تستخدم فى :

- حساب معدل الفائدة السنوى الفعال قبل الضرائب ، وإذا رغبنا فى حسابه بعد الضرائب يتعين علينا ضربة فى المقدار (١- معدل الضريبة) .
- حساب معدل الفائدة السنوى الفعال على جميع صور التعامل فى القروض المصرفية ، أى القروض ذات الفائدة البسيطة ، والفوائد المخصومة ، والأرصدة المعوضة ، ومقابل الإرتباط ، هذا بالإضافة إلى حساب معدلات الفائدة على الأوراق التجارية .

١/٤ القرض ذو الفائدة البسيطة : A Simple Interest Loan

وفى هذا النوع من القروض يتم حساب الفائدة على أصل القرض أو على الرصيد غير المدفوع منه ، ويتم دفع الفائدة على أصل القرض عند تاريخ إستحقاقه ، كما لا توجد أية مصاريف أخرى مرتبطة بالقرض ، كما أن المقترض يستخدم الأموال المتاحة له بالكامل خلال فترة القرض . فى هذه الأحوال يكون سعر الفائدة الأسمى متساوى تماماً مع معدل الفائدة السنوى الفعال .

مثـــــال :

تتفاوض شركة (توتاليتى) مع البنك الأهلى للحصول على قرض مقداره ١٠٠,٠٠٠ ج بسعر فائدة سنوى قدره ١٢٪ ، وأن الشركة تخطط لإقتراض هذا المبلغ لمدة ٣ شهور فقط . والمطلوب حساب معدل الفائدة السنوى الفعال للقرض .

الحـــل :

$$\text{مدفوعات الفائدة} = ١٠٠,٠٠٠ \times \frac{٩٠}{٣٦٠} \times ٠,١٢ = ٣٠٠٠ \text{ ج}$$

$$\therefore \text{سعر الفائدة الفعال السنوى} = \frac{٣٠٠٠}{١٠٠٠٠٠} \times \frac{٩٠}{٣٦٠} \times ١٠٠ = ١٢٪$$

٢/٤ القرض ذو الفائدة المخصومة : A Discounted Loan

وهو القرض الذى يقوم البنك فيه بإستقطاع الفائدة مقدماً ، وتسليم باقى قيمة القرض إلى المقترض ، فى هذه الحالة يكون معدل

الفائدة الفعال أكبر من معدل الفائدة الأسمى ، لأن المقترض لا يحصل على قيمة القرض بالكامل .

مثـــــال :

لنفرض أن شركة (توتاليتى) تلقت عرضاً من بنك مصر لتمويل قرض مقداره ١٠٠,٠٠٠ ج لمدة ٦ أشهر ، وبمعدل فائدة أسمى ١٢٪ ، غير أن البنك يطلب من الشركة أن تقوم بسداد الفوائد مقدماً . ما هو معدل الفائدة الفعال هنا ؟

الحـــــل :

مدفوعات الفائدة = ١٠٠,٠٠٠ × $\frac{١٨٠}{٣٦٠}$ × ٠,١٢ = ٦٠٠٠ج

∴ معدل الفائدة السنوى الفعال =

$$\frac{٦٠٠٠}{١٠٠,٠٠٠-٦٠٠٠} \times \frac{٣٦٠}{١٨٠} \times ١٠٠ = ١٢,٧٧\%$$

٣/٤ القرض المسدد على أقساط : An Installment Loan

وفى هذا القرض ، يطلب المقرض من المقترض أن يقوم بسداد أصل القرض وفائدته على أقساط متساوية كل فترة زمنية يتفق عليها عبر مدة الإقتراض نفسها . فى هذه الحالة ،فإن معدل الفائدة السنوى الفعال يكون أكبر من معدل الفائدة الأسمى ، لأن المقترض يستخدم فقط المبلغ الذى إقترضه بالكامل عبر فترة صغيرة من مدة الإقتراض .

ويمكن إستخدام المعادلة التالية لحساب معدل الفائدة السنوى الفعال على هذا النوع من القروض :

$$\text{معدل الفائــدة السنوى الفعال} = \frac{\text{٢} \times \text{م} \times \text{ف}}{\text{ق} (\text{ن} + \text{١})} \times \text{١٠٠}$$

حيث :

م = عدد مرات السداد كل سنة

ف = إجمالى فوائد القرض

ق = اصل القرض

ن = إجمالى عدد مرات سداد القرض

مثـــــــال :

تتفـاوض شـركة (توتـاليتى) مـع بنـك القـاهرة للحصـول علـى قرض قدره ٦٠,٠٠٠ لمدة ٦ شهور ، وذلك على أساس سداده علـى أقساط متساوية ، مقدار القسط الواحد ١٠٦٠٠ج ويسدد فى نهاية كل شهر ، فإذا علمت أن سـعر الفـائدة الأسـمى ١٢٪ سـنوياً أو ١٪ كـل شهر ، فإذا فرضنا هنا أن الفائدة لا يتم حسـابها بـالصورة المركبـة ، فما هو سعر الفائدة السنوى الفعال لهذا القرض ؟

الحـــــــل :

$$\text{إجمالى قيمة الفائدة على القرض} = \text{٦٠ ٠٠٠} \times \frac{\text{١٨٠}}{\text{٣٦٠}} \times \text{٠,١٢}$$

= ٣٦٠٠ ج

وإذا طبقنا القانون السابق فإن :

$$\text{معدل الفائدة السنوى الفعال} = \frac{\text{٢} \times \text{١٢} \times \text{٣٦٠٠}}{\text{٦٠,٠٠٠}(\text{٦}+\text{١})} \times \text{١٠٠} = \text{٢٠,٥٧}\%$$

٤/٤ القرض والأرصدة المعوضة :
Loan & Compensating Balances

إن اشتراط البنك وجود أرصدة معوضة يمكن أن يزيد من تكلفة الإقتراض الفعالة ، هذا إذا كان الرصيد المطلوب توفيره أكبر من الرصيد النقدى المعتاد للشركة لدى البنك ، والموجود فى حسابها الجارى . كذلك اشتراط وجود هذا الرصيد قد يزيد أيضاً من المبلغ الواجب أن تقترضه الشركة ، وفى هذه الحالة يمكن حساب المبلغ الواجب إقتراضه شاملاً الرصيد المعوض من المعادلة التالية :

$$\text{المبلغ المقترض شاملاً الرصيد المعوض} = \frac{\text{الأموال المطلوبة}}{\text{١ - نسبة الرصيد المعوض}}$$

مثـــــال :

تحتاج شركة (توتاليتى) مبلغ ٢٠٠,٠٠٠ ج لشراء آلة ، وقد عرض بنك مصر إقراضها المبلغ لمدة سنة واحدة بفائدة بسيطة ١٠,٥٪ ، بالإضافة إشتراطه إحتفاظ الشركة بنسبة ٢٠٪ من قيمة القرض فى حسابها طول هذه السنة ، فإذا علمت أن الشركة لا تحتفظ بأية أرصدة تعويضية زائدة فى البنك . ما هو المبلغ الواجب إقتراضه فى هذه الحالة ؟

الحـــــل :

$$\text{المبلغ الواجب إقتراضه} = \frac{\text{٢٠٠,٠٠٠}}{\text{١ - ٠,٢٠}} = \text{٢٥٠,٠٠٠ج}$$

أى يتعين على الشركة أن تقترض مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ج حتى يمكنها إستخدام ٢٠٠,٠٠٠ج .

وتبلغ الفائدة السنوية هنا ٢٦٢٥٠ج (٢٥٠,٠٠٠ × ٠,١٠٥)، والرصيد المعوض المطلوب ٥٠,٠٠٠ج (٢٥٠,٠٠٠ × ٠,٢٠) ، والأموال المتاحة للإستخدام من جانب الشركة ٢٠٠,٠٠٠ ج (٢٥٠,٠٠٠ – ٥٠,٠٠٠) ، وبالتالى يمكن حساب معدل الفائدة السنوى الفعال كما يلى :

$$\frac{٢٦٢٥٠}{٢٥٠,٠٠٠ - ٥٠,٠٠٠} \times ١٠٠ = ١٣,١٣\%$$

٥/٤ القرض ومقابل الإرتباط : Loan & Commitment Fees

يؤدى وجود مقابل الإرتباط فى إتفاقيات القروض المتجددة إلى زيادة معدل التكلفة الفعالة لها ، ففى مثل هذه الإتفاقيات تتحمل الشركة المقترضة أعباء فوائد المبلغ المقترض ومقابل الإرتباط على متوسط الرصيد غير المستخدم من إجمالى الإئتمان المتاح لها .

مثـــــــال :

عقدت شركة (توتاليتى) إتفاق إئتمان متجدد مع بنك الإسكندرية مقداره ٣٠٠,٠٠٠ج ، وتتوقع الشركة أن إحتياجاتها . الإقتراضية خلال السنة القادمة – فى المتوسط – ستكون ٢٠٠,٠٠٠ج ، ويتقاضى البنك مقابل إرتباط قدره ٠,٥٪ على رصيد الإئتمان غير المستخدم ، ويتم دفعه فى نهاية مدة القرض ، فإذا علمت أن البنك لا يطلب من الشركة الإحتفاظ بأرصدة معوضة ، غير أنه يتقاضى ١٥٪ فائدة على الأموال المقترضة . والمطلوب حساب معدل الفائدة السنوى الفعال لهذا القرض .

الحـــــل :

مقدار الفوائد المدفوعة = ٢٠٠,٠٠٠ × ٠,١٥ = ٣٠,٠٠٠ج

مقدار مقابل الإرتباط على الجزء غير المستخدم من الإئتمان

= ١٠٠,٠٠٠ × ٠,٠٠٥ = ٥٠٠ج

إن المنطـق وراء مقابل الإرتباط هو أن البنك لم يستثمر مبلـغ ١٠٠,٠٠٠ج ، وبالتـالى ضـاعت عليـه فرصـة تحقيـق عـائد مـن هـذا المبلغ ، ولذا فإن مقابل الإرتباط هذا يمثل « **تعويض** » للبنك عـن تكلفـة الفرصة البديلة .

ويلاحـظ أن مقـابل الإرتبـاط لا يتم طرحـه مـن القـرض ، لأنـه سيدفع فى نهاية فترة الإقتراض ، وعلى ذلك فإن المبلغ المستخدم فعـلاً بواسـطة الشـركة هـو ٢٠٠,٠٠٠ج ، وعلـى هـذا تصبـح التكلفــة لهـذا الإقتراض هى :

$$\text{معدل الفائدة السنوى الفعال} = \frac{٣٠,٠٠٠ + ٥٠٠}{٢٠٠,٠٠٠} \times ١٠٠$$

= ١٥,٢٥٪

ثانياً : التمويل بإصدار الأوراق المالية

Commercial Paper

وتمثل هذه الأوراق قروضاً غير مضمونـة تصدرهـا الشـركات التى تتمتع بمركـز إئتمـانى مرتفـع ، وفـى الولايـات المتحـدة الأمريكيـة عادة ما يتم إصدارها بفئات تبدأ مـن ١٠٠,٠٠٠ دولار ومضـاعفاتهـا ،

وتباع إلى المستثمرين إما من خلال البيع المباشر لها ، حيث يقوم مصدرها ببيعها مباشرة إلى الجمهور ، ويتحمل هنا مخاطر بيع الإصدار بالكامل ، أو من خلال قيام « **مصرفى الإستثمار** » بشراء الإصدار بالكامل منه ، ويرتب لإعادة بيعه بسعر أعلى إلى المستثمرين [١] .

وتجدر الإشارة إلى قيام الشركات بشراء مثل هذه الأوراق يشكل إستثماراً مؤقتاً لأرصدتها النقدية ، إلا أنها بالنسبة للبائع تمثل مصدراً من مصادر التمويل قصيرة الآجل ، تظهر فى قائمة مركزه المالى تحت مسمى « **أوراق دفع** » ، فالأوراق التجارية هنا تعتبر بديلاً للتمويل من خلال الإقتراض من البنوك .

وتباع هذه الأوراق « **مخصومة** » ، حيث يتسلم مصدرها مبالغ نقدية أقل من قيمتها الأسمية عند بيعها ، وفى تاريخ إستحقاقها يقوم بسداد قيمتها الأسمية بالكامل ، وعلى هذا فإن سعر الفائدة السنوى الفعال لهذه الأوراق سيتوقف على مقدار الخصم ، وفترة إستحقاق الإصدار منها . ويتأثر معدل الخصم هنا بمعدلات الفوائد السائدة على التمويل قصير الأجل ، كما أن المقترض (البائع) قد يتحمل تكلفة إضافية متمثلة فى « **عمولة البيع** » إذا تم البيع من خلال بعض المنشآت المالية التى تتعامل فى هذا النوع من الأوراق .

---

[١] لمزيد من تفاصيل مصرفى الإستثمار ، أنظر مؤلفنا : **التحليل المالى والإقتصادى للأسواق المالية** .

مثـــــال :

تخطط شركة (توتاليتى) لإصدار ما قيمته مليون جنيه من الأوراق التجارية والتى تستحق بعد ٩٠ يوم ، ومن المتوقع أن يتم بيع هذا الإصدار بمبلغ ٩٧٥٠٠٠ ج ، وستتقاضى المنشأة المالية التى ستتولى تنظيم بيعه عمولة قدرها ٠,٢٪ من القيمة الأسمية له ، والمطلوب :

١- حساب صافى المبلغ الذى ستحصل عليه الشركة .

٢- معدل الفائدة السنوى الفعال لهذا التمويل .

الحـــــل :

مقدار عمولة البيع = ١٠٠٠ ٠٠٠ × ٠,٢٪ = ٢٠٠٠ج

مقدار الفائدة = ١٠٠٠,٠٠٠ - ٩٧٥٠٠٠ = ٢٥٠٠٠ج

∴ صافى المبلغ الذى ستحصل عليه الشركة .

= ١٠٠٠,٠٠٠ - (٢٠٠٠ + ٢٥٠٠٠) = ٩٧٣٠٠٠ج

وسعر الفائدة السنوى الفعال

$$= \frac{\text{الفوائد + عمولة البيع}}{\text{الأموال المستخدمة فعلاً}} \times \frac{٣٦٠}{\text{فترة الإستحقاق}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{٢٥٠٠٠ + ٢٠٠٠}{٩٧٣٠٠٠} \times \frac{٣٦٠}{٩٠} \times ١٠٠ = ١١,١٠\%$$

١- مزايا التمويل من خلال إصدار الأوراق التجارية :

Advantages of Commercial Paper

إذا قرر المدير المالى اللجوء إلى هذا المصدر التمويلى ، فإنه يتمتع بالمزايا التالية :

١/١ إنخفاض تكلفة التمويل ، فغالباً ما تكون تكلفتها أقل من معدل الإقتراض التفضيلى .

٢/١ تجنب الكثير من المضايقات وتكاليف إجراءات الترتيبات المتخذة عند الحصول على التمويل من البنوك ، مثل توفير الضمانات ، وتجميد أرصدة معوضة لدى البنك ، وأخيراً ، بعض القيود التى تفرضها إدارة البنك على تصرفات الإدارة فى الشركة المقترضة .

٣/١ إعطاء الشركة مرونة أكثر فى الحصول على تمويل آخر من خلال مصادر منح الإئتمان الأخرى مثل البنوك ، وشركات التأمين ، وصناديق إستثمارات التأمينات والمعاشات .

٤/١ إستفادة الشركة من الإستشارات القيمة التى تقدمها لها المنشآت المالية التى تتولى بيع أوراقها التجارية .

٥/١ إكتساب الشركة المصدرة لهذه الأوراق سمعة ودعاية طيبة من خلال توزيع هذه الأوراق على نطاق واسع فى السوق المالى .

٢- عيوب التمويل من خلال إصدار الأوراق التجارية :

Disadvantages of Commercial Paper

على الرغم من المزايا السابقة ، إلا أنه يمكن أن يكون لهذا التمويل العيوب التالية :

١/٢ قد تمثل الأوراق التجارية مصدراً تمويلياً لا يمكن الإعتماد عليه ، لأن حجم الأموال المتاحة فى سوق هذه الأوراق

يتوقف بالدرجة الأولى على « **حجم** » السيولة الفائضة لدى المتعاملين فى هذا السوق من المشترين لهذه الأوراق .

٢/٢ لا يأخذ سوق التعامل فى هذه الأوراق الظروف الخاصة للشركات المُصدرة لها ، فقد تواجه إحدى الشركات صعوبات مالية مؤقته ، يؤدى ذلك إلى عدم قدرتها على طرح إصدار جديد من هذه الأوراق ليحل محل الإصدار الذى حل تاريخ إستحقاقه ، فالمستثمرين لا يرغبون فى شراء هذا الإصدار لشكهم فى قدرة الشركة المُصدرة التى تواجه مثل هذه الصعوبات على الوفاء بإلتزامتها نحوهم .

والملاحظ أن التعامل مع البنوك فى مثل هذه الأحوال يوفر « **مرونة** » أكثر بالقياس للتعامل فى سوق الأوراق التجارية ، فالإعتبارات والظروف الخاصة يمكن مراعاتها أثناء التعامل مع البنوك بعكس الحال بالنسبة للمستثمرين فى الأوراق التجارية .

٣/٢ لا تتمكن الشركة مُصدرة هذه الأوراق من سداد قيمتها إلا فى تاريخ إستحقاقها ، لذلك فإن الشركة التى لم يعد لها حاجة فى إستخدام الأموال التى حصلت عليها من إصدار هذه الأوراق ، ستظل ملتزمة بدفع فوائد التمويل هنا حتى تاريخ الإستحقاق .

ثالثاً : التمويل بواسطة حسابات العملاء والمدينين
Accounts Receivable Financing

يمكن للمدير المالى فى الشركة إستخدام حسابات العملاء والمدينين فى توفير التمويل قصير الأجل عن طريق إما رهنها ، أو عن طريق بيعها للمقرض . ففى الحالة الأولى يضع المقرض رهناً على هذه الحسابات بالشركة ، وتكون هذه الشركة مسئولة قبله عن جميع المبالغ التى لايسددها عملاء الشركة المدينين (أى تتحمل الشركة مخاطر عدم تسديد حسابات العملاء والمدينين المرهونة) ، وليس من الضرورى أن تقوم الشركة بإعلام عملائها المدينين برهن حساباتهم المدينة لديها . وتمثل البنوك التجارية وشركات التمويل أهم المنشآت المالية التى توافق على إقراض الشركات من خلال «رهن» حسابات العملاء والمدينين .

وفى الحالة الثانية « **يشترى** » المقرض (عادة بنك تجارى أو شركة تمويل) حسابات العملاء والمدينين من الشركة ، ويتحمل مخاطر عدم سداد المدينين ، فلا يحق له الرجوع على الشركة ، ولذلك يتم إبلاغ عملاء الشركة المدينين ببيع حساباتهم هذه ، ويطلب منهم إرسال مدفوعاتهم مباشرة إلى المقرض . ولما كان المقرض يتحمل مخاطر عدم السداد ، فإنه يقوم بعملية تقييم الإئتمان ، لذلك فإنه ينشئ قسماً للإئتمان خاص بالشركة المقترضة .

١- إجراءات رهن حسابات العملاء والمدينين :

Procedures for Pledging Accounts Receivable

تتمثل هذه الإجراءات فى الخطوات التالية :

- عقد إتفاق قانونى ملزم بين الشركة المقترضة ومنشأة التمويل (المقرضة) ، يحدد بالتفصيل إلتزامات الطرفين عند وضع هذا الإتفاق موضع التطبيق .
- ترسل الشركة فواتير البيع إلى منشأة التمويل بشكل دورى .
- تقوم منشأة التمويل بمراجعة وتقييم هذه الفواتير طبقاً للمعايير الإئتمانية التى تحددها ، وترفض قبول فواتير المشترين الذين لم يستوفوا هذا المعايير .
- إذا لم يدفع المشترى فاتورته ، فإن منشأة التمويل ترجع على الشركة بقيمة هذه الفاتورة .
- تقوم منشأة التمويل بتقديم القرض **بنسبة معينة من قيمة حسابات المدينين والعملاء المرهونة** ، وذلك لتوفير هامش أمان لنفسها .

مثـــال :

تبلغ المبيعات الآجلة لشركة (توتاليتى) ٢ مليون جنيه فى السنة ، ويبلغ متوسط رصيد حساب العملاء والمدينين ٤٠٠,٠٠٠ج ، وتستخدم الشركة حسابات العملاء والمدينين كضمان لتأمين حصولها على الأموال ، ولجأت الشركة إلى البنك للإقتراض منه ، وقد تم الإتفاق بينها وبين البنك على الشروط التالية :

- معدل الفائدة السنوى ١٨٪ ، وتدفع مقدماً .
- سيقوم البنك بإحتجاز نسبة ١٥٪ من قيمة القرض كإحتياطى لحماية نفسه مقابل المبيعات التى ستحدث فيها مشاكل بين الشركة وعملائها .

والمطلوب حساب ما يلى :

(أ) صافى التمويل الذى ستحصل عليه الشركة من البنك .

(ب) معدل الفائدة الحقيقى السنوى الذى تتحمله الشركة .

الحـــــل :

معدل دوران الحسابات المدينة = $\frac{٢٠٠٠\ ٠٠٠}{٤٠٠\ ٠٠٠}$ = ٥ مرات فى السنة

فترة السداد للحسابات المدينة = $\frac{٣٦٠}{٥}$ = ٧٢ يوم

وعلى هذا فإن البنك يقرض الشركة مبلغ ٠٠٠ ٤٠٠ جنيه لمدة ٧٢ يوم ، وبعد تحصيل هذا المبلغ من المدينين ، فإن البنك يقرض الشركة نفس المبلغ ولنفس الفترة لفترة أخرى ، وهكذا ...

مقدار الإحتياطى = ٠٠٠ ٤٠٠ × ٠,١٥ = ٠٠٠ ٦٠ جنيه

المبلغ المحسوب عليه الفائدة = ٠٠٠ ٤٠٠ - ٠٠٠ ٦٠ = ٠٠٠ ٣٤٠ج

فوائد التمويل لمدة ٧٢ يوم = ٠٠٠ ٣٤٠ × $\frac{٧٢}{٣٦٠}$ × ٠,١٨ = ١٢٢٤٠ج

صافى المبلغ الذى ستحصل عليه الشركة = ٠٠٠ ٤٠٠-(٠٠٠ ٦٠+١٢٢٤٠)

= ٣٢٧٧٦٠ جنيه

معدل الفائدة الحقيقى السنوى

= $\frac{١٢٢٤٠}{٣٢٧٧٦٠}$ × $\frac{٣٦٠}{٧٢}$ × ١٠٠ = ١٨,٦٧٪

٢- إجراءات بيع حسابات العملاء والمدينين :

Procedures for Factoring Accounts Receivable

تتمثل هذه الإجراءات فى الخطوات التالية :

- عقد إتفاق قانونى ملزم بين الشركة التى تبيع هذه الحسابات وبين البنك الذى يشتريها .
- عندما تستلم الشركة التى تبيع بالأجل طلباً من عميلها للشراء ، ترسله على الفور إلى البنك الذى يقيم الموقف الإئتمانى لهذا العميل .
- إذا لم يوافق البنك على طلب العميل للشراء بالأجل لعدم جدراته الإئتمانية ، فإن الشركة ترفض منح العميل إئتماناً .
- إذا وافق البنك على طلب العميل ، تقوم الشركة بشحن البضاعة إليه مرفقة معها فاتورة البيع ، وتطلب منه سداد قيمة المبيعات إلى البنك مباشرة .

ويهتم المدير المالى بتكاليف هذه العملية ، فقد تكون مرتفعة بالقياس إلى تكلفة المصادر الأخرى ، وتتمثل هذه التكاليف مايلى :

- عمولة البيع : **Factoring Commission**

وهى المبالغ التى يحصل عليها البنك مقابل تكاليف دراسة مدى إستحقاق العميل للائتمان الذى تمنحه الشركة ، وتكاليف تحصيل حسابات العملاء والمدينين ، وبدل المخاطرة الذى يتحمله مقابل شراء هذه الحسابات (خسائر الديون المعدومة) ، ويتراوح ما بين ١٪ إلى ٣٪ من قيمة الحسابات المعروضة للبيع .

- **مقدار الإحتياطى : Reserve**

ويشكل هذا المبلغ من ٥٪ إلى ١٠٪ من قيمة الحسابات التى تعرضها الشركة للبيع ، ويحتفظ به البنك لتغطية أية أوراق مرتجعة من العملاء ، ويعيد قيمتها مرة ثانية إلى الشركة عندما يقوم بتحصيل قيمة هذه الأوراق .

- **فوائد التمويل : Interest on Advances**

وهى المبالغ التى يحصل عليها البنك مقابل تقديمه للأموال للشركة قبل قيامه بتحصيل هذه الحسابات من العملاء ، وتتراوح هذه الفوائد ما بين ٢٪ إلى ٥٪ زيادة على معدل الفائدة التفضيلى Prime Rate الذى تقدم به البنوك التمويل اللازم لأفضل عملائها .

ويلاحظ أن عناصر التكاليف السابقة يعوضها من الناحية الأخرى تمتع الشركة **بوفورات داخلية** فى تكاليف قسم الإئتمان والتحصيل ، كما أنه من ناحية أخرى فإن البنك يكون قادراً على ممارسة الرقابة على خسائر الإئتمان بفعالية أكبر مما يمارسها قسم الإئتمان فى الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم نتيجة لتمتعه بخبرة كبيرة فى مجال تقييم الإئتمان . وقد يرى البعض أن التمويل من خلال هذه العملية قد يكون أكثر تكلفة من مصادر التمويل الإئتمانية الأخرى ، إلا أن التكلفة « **الصافية** » لهذه العملية قد تكون أقل من عمولة البيع ومعدلات الفوائد التى يحددها البنك لها إذا تم حساب وفورات التكاليف الإدارية والمكتبية لقسم الإئتمان فى الشركة ، وكذلك وفورات خسائر الديون المعدومة .

مثـــــال :

تفكر شركة (توتاليتى) فى عقد إتفاق لبيع أوراق القبض لديها إلى بنك (الصداقة) وذلك لضعف مركزها المالى ، وزيادة مخاطر الإئتمان فى المجال الذى تعمل فيه ، وقد تم الإتفاق بينهما على ما يلى :

- يحتفظ البنك بنسبة ١٠٪ من قيمة الأوراق كإحتياطى .
- يتقاضى البنك ٢٪ من قيمة الأوراق عمولة بيع .
- سيقدم البنك التمويل اللازم للشركة بمعدل ٤٪ زيادة على معدل الفائدة التفضيلى ومقدراه ١٠٪ .

فإذا علمت أن هذا الإتفاق سيمكن الشركة من التخلص من قسم الإئتمان فيها ، وهذا يوفر لها ٢٠٠٠ جنيه شهرياً فى التكاليف الإدارية والمكتبية ، كما أنه سيوفر لها فى المتوسط مبلغ ٦٠٠٠ جنيه شهرياً نتيجة لتخلصها من خسائر الديون المعدومة ، ويبلغ متوسط حجم أوراق القبض فيها مليون جنيه ، ومتوسط فترة تحصيلها ٦٠ يوم .

المطلـــــوب :

حساب التكلفة السنوية للتمويل من خلال هذا الإتفاق .

الحـــــل :

اولاً – حساب مقدار التمويل المقدم :

متوسط حجم أوراق القبض	١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه
– عمولة البيع (٢٪ × ١,٠٠٠,٠٠٠)	– ٢٠,٠٠٠
– الإحتياطى (١٠٪ × ١,٠٠٠,٠٠٠)	– ١٠٠,٠٠٠
مقدار التمويل المقدم قبل خصم الفوائد	٨٨٠,٠٠٠ ج
– مدفوعات الفوائد (٨٨٠,٠٠٠×١٤٪ × $\frac{٦٠}{٣٦٥}$)	٢٠,٢٥٢
∴ صافى التمويل المقدم	٨٥٩,٧٤٨ ج

ثانياً – الفوائد والأعباء الأخرى :

• الفوائد	٢٠,٢٥٢ ج
• عمولة البيع	٢٠,٠٠٠
الإجمالى	٤٠,٢٥٢ ج

ثالثاً – تكلفة التمويل السنوية قبل حسابات الوفر فى التكاليف الإدارية وخسائر الديون المعدومة :

$$\text{متوسط التكلفة السنوية} = \frac{٤٠٢٥٢}{٨٥٩٧٤٨} \times \frac{٣٦٥}{٦٠} = ٢٨,٥٪$$

رابعاً – تكلفة التمويل السنوية بعد حسابات الوفر فى التكاليف الإدارية وخسائر الديون المعدومة :

• وفورات تكاليف قسم الإئتمان لكل ٦٠ يوم	٤٠٠٠ ج
• خسائر الديون المعدومة لكل ٦٠ يوم	١٢٠٠٠
الإجمالى	١٦٠٠٠ ج

$$\therefore \text{التكلفة السنوية} = \frac{١٦٠٠٠ - ٤٠٢٥٢}{٨٥٩٧٤٨} \times \frac{٣٦٥}{٦٠}$$

$$= ١٧,٢٪$$

يتضح من المثال السابق أن شركتنا تستطيع الحصول على تمويل مقدم قدره ٨٥٩٧٤٨ جنيه بتكلفة سنوية ٢٨,٥٪ قبل حساب الوفورات فى التكاليف الإدارية وخسائر الديون المعدومة ، أما بعد

حسابها فإن التكلفة السنوية تنخفض إلى ١٧,٢٪ ، وهنا تستطيع الشركة المقارنة بين هذه التكلفة وبين تكلفة التمويل من المصادر الآخرى بغرض إتخاذ قرار بيع هذه الأوراق إلى البنك أم لا .

رابعاً : التمويل بضمان المخزون

Inventory Financing

تلجأ الشركات إلى إستخدام مخزونها السلعى كمصدر من مصادر التمويل قصير الأجل من خلال تقديمه كضمان للحصول على الأموال بعد ما يتم إستخدام كافة قدراتها الإقتراضية من خلال العملاء أو أوراق القبض لديها .

وتحدد « **جاذبية** » المخزون النسبة المئوية للأموال التى يمكن أن يقدمها المقرض مقابل إستخدامه كضمان ، وتتراوح هذه النسبة عموماً ما بين ٥٠٪ إلى ٩٠٪ من القيمة الدفترية له ، وتتوقف هذه الجاذبية على العوامل التالية :

- مرحلة تصنيع المخزون ، فالمخزون من المواد الخام ، والسلع تامة الصنع يكون أكثر قبولاً كضمان لدى المقرض من المنتجات أو السلع تحت التصنيع .
- خصائص المخزون المادية ، فالمخزون الذى لا يتعرض للفناء ، والمخزون من السلع المعمرة ، والمخزون الذى لا يتعرض لمخاطر التقادم ، يعتبر من أفضل الضمانات التى يمكن تقديمها .

- قابلية المخزون للبيع ، فالمخزون الذى يمكن بيعه وتحويله إلى نقدية سائلة ، وتكون أسعار بيعه السوقية مستقرة ، يشكل ضماناً مناسباً .
- قابلية المخزون لتحديده بدقة ، فالمخزون الذى يمكن تحديد خصائصة بسرعة وبدرجة عالية من الدقة يكون مرغوباً فيه من منظور المقرض ، فهو يحقق له الحماية الكافية من عمليات الإحتيال والنصب المحتملة فى هذا المجال ، فمثلاً السيارات الجديدة تعتبر ضماناً مناسباً ، لأنه يمكن تحديدها من خلال أرقام مسلسلة « فيات ١٢٤ ، ١٢٥ ، ١٣١ ، ١٣٢ ، ... إلخ وبيجو ٣٠٤ ، ٤٠٤ ، ٥٠٤ ، ... إلخ .

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن تصنيف القروض بضمان المخزون على حسب الجهة التى لها حق الرقابة والسيطرة عليه ، هذه الجهة قد تكون **المقترض** نفسه ، وفى هذه الحالة نكون بصدد إتفاقيات الرهن الشامل للمخزون ، أو إيصالات الأمانة للمخزون ، أو قد تكون هذه الجهة هى **المقرض** ، وفى هذه الحالة يمكن إستخدام نظام مخازن الإستيداع العامة ، أو مخازن الإستيداع المقامة لدى العميل المقترض ، وفى السطور القادمة نسهب قليلاً من هذه الأنواع .

١- التمويل من خلال إتفاق الرهن الشامل للمخزون :

Blanket Inventory Lien

وفى هذا الإتفاق يحصل المقرض على حق الرهن لجميع مخزون الشركة المقترضة وبدون تحديد ، هذا الرهن يعطى للمقرض

حق الإستيلاء على هذا المخزون إذا لم يقم المقترض بالسداد له طبقاً لشروط عقد القرض ، ولكن يلاحظ أن المقترض هنا يتمتع بحرية بيع هذا المخزون ، فهو خاضع لسيطرته ، ولذلك فإن المقرض هنا يتعرض لمخاطر عالية نسبياً ، نظراً لإنخفاض قيمة الضمان نتيجة التصرف فيه ، ويترتب على ذلك أن يقوم المقرض عادة بإقراض الشركة مبالغ أقل من ٥٠٪ من القيمة الدفترية لهذا المخزون ، علاوة على أنه يحملها بسعر فائدة يزيد عن معدل الإقراض التفضيلي بمقدار يتراوح ما بين ٣٪ إلى ٥٪ .

٢- التمويل من خلال إصدار إيصالات الأمانة :

Trust Receipts

وفى ظل هذا الإتفاق التمويلى ، تقوم الشركة المقترضة بإصدار هذا الإيصال والذى يوضح أنها تحتفظ بهذه البضاعة بالنيابة عن المقرض على سبيل « **الأمانة** » ، وتسلمه للمقرض ، وعندما تقوم الشركة المقترضة بسداد هذا التمويل ، فإن المقرض ينقل لها ملكية هذه البضاعة عن طريق إرجاع إيصال الأمانة لها .

هذا ، ويمكن النص فى هذا الإتفاق على أن تقوم الشركة المقترضة نيابة عن المقرض ببيع هذه البضاعة بشرط أن ترسل قيمة هذه المبيعات إليه فى نهاية كل يوم ، وعادة ما يتم حساب معدل فائدة التمويل هنا بمعدل يزيد عن معدل الإقراض التفضيلى بمقدار ٢٪ ، ويتم دفعه على قيمة الرصيد المتناقص للقرض . وهذه الطريقة شائعة الإستخدام فى تمويل السيارات ومعدات البناء .

٣- التمويل من خلال ضمان مخازن الإستيداع العامة :

Publie or Terminal Warehouse

وتمثل هـذه المخـازن طرفـاً ثالثـاً بيـن الشـركة المقترضـة وبيـن المقرض ، وعادة ما يكون هذا الطرف شركة (أمين مخـزن) ويؤجـر للشركة المقترضة مساحة معينة من أرض المخزن لغرض التخزيـن ، وتقوم الشركة المقترضة بنقل بضاعتها إلى هـذا المخـزن وعلـى نفقتهـا الخاصة ، وهنا يصدر أمين المخـزن إيصـالاً بملكيـة البضـاعـة ، الـذى تقـوم الشـركة بتسـليمة إلـى المقـرض ، ويكـون هــذا الإيصـال علـى نوعين : نوع غير قابل للتحويل ، بمعنى أن ينـص فـى الإيصـال علـى إسم المقترض وأن البضاعة تسلم إليه أو لأمره بالتحديد ، والنوع الثانى يصرح بتسليم البضاعة المخزونة لحامله .

وعندما يحصل المقرض على هذا الإيصال يقوم بتزويد الشـركة بالأموال المطلوبة ، وعنـد سداد المقترض للقرض يصـرح المقـرض لأمين المخـزن بـالإفراج عـن كميـة مناسبة مـن البضـاعـة المخزونـة للشـركة المقترضـة ، أو عندمـا تتسـلم الشـركة المقترضـة طلبـات مـن عملائها لشراء البضاعة ، تحول هذه الطلبات إلى المقرض الذى يـأمر أمين المخزن بتسليم الشركة الكمية المطلوبة بواسطة هؤلاء العملاء .

٤- التمويل من خلال مخازن الإستيداع المقامة لدى المقترض :

Field Warehouse

وفـى هذه الحالـة تقـوم الشـركة المقترضـة بإنشـاء مخـزن علـى أرضـها ، ويتم إدارته وتشغيله مـن خـلال شـركة (أميـن مخـزن) يتـم

إختيارها بواسطة المقرض ، وتتشابه إجراءات التشغيل والعمل فى هذا النوع من المخازن مع مثيلاتها فى المخازن العامة .

٥- تكلفة التمويل عن طريق المخازن العامة والمخازن المقامة لدى المقترض :

Cost of Financing Public and Field Warehouse

تتكون تكاليف التمويل بضمان مخازن الإستيداع من العناصر التالية :

- تكلفة القرض من المقرض ، والتى يكون معدلها أكبر من معدل الإقراض التفضيلى السائد فى السوق .
- تكلفة إنشاء المخزن على أرض الشركة أو إستئجار مساحة معينة من أرض المخزن العام .
- تكلفة نقل البضاعة المخزونة من و إلى الشركة فى حالة ما إذا كان المخزن المستخدم مخزناً عاماً .

ومن الواضح أن هذه التكاليف عالية نسبياً ، لذا فإن هذا النوع من التمويل لا يلائم الشركات الصغيرة .

تطبيقات الفصل السادس

(١)

تقترض شركة (توتاليتى) من بنك النيل مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ ج (قرض غير مضمون) ، فإذا علمت أن البنك يشترط توافر ١٠٪ أرصدة معوضة ، هذه الأرصدة ليست متوفرة لدى الشركة الآن .

والمطلـــوب :

(أ) ما هو مقدار الرصيد المعوض ؟

(ب) ما هو مقدار مبلغ القرض المتاح فعلاً للشركة ؟

(٢)

إقترضت شركة (توتاليتى) مبلغ ٥٠,٠٠٠ ج من بنك التنمية الصناعية بفائدة بسيطة قدرها ١٤٪ ، ولمدة ٦ شهور .

والمطلـــوب :

(أ) حساب مقدار الفائدة المدفوع ؟

(ب) حساب معدل التكلفة السنوية الفعالة ، إذا تم سداد القرض وفائدته فى نهاية الستة شهور .

(٣)

بالرجوع إلى التمرين السابق ، لنفرض أن بنك التنمية الصناعية يطلب سداد الفائدة مقدماً . فما هو مقدار الأموال المتاحة فعلاً أمام الشركة ؟ وما هو معدل الفائدة السنوية الفعالة ؟

(٤)

تخطط شركة (توتـاليتى) لإقـتراض مبلـغ ٤٥٠,٠٠ج مـن البنـك الأهلى ، فإذا علمت أن هذا القرض يتـم خصـم فوائـده مقدمـاً ، كمـا أن البنك يشترط ١٠٪ رصيد معوض ، وأن معدل الفائدة السنوى على هذا القرض ٩٪ ، أحسب معدل الفائدة السنوى الفعال فى كـل مـن الأحـوال التالية :

(أ) عـدم وجـود أرصـدة فـى الحسـاب الجـارى للشـركة لمقابلـة إحتياجات الأرصدة المعوضة الجديدة .

(ب) إحتفاظ الشركة بمبلغ ٢٠,٠٠٠ ج فى حسابها الجـارى يمكـن إستخدامه لتعويض البنك عن هذا القرض .

(جـ) إحتفاظ الشـركة بمبلـغ ٦٠,٠٠٠ فـى حسـابها الجـارى يمكـن إستخدامه لتعويض البنك عن هذا القرض .

(٥)

تقترض شركة (توتاليتى) من البنـك الوطنـى مبلـغ ٨٠٠,٠٠٠ج لمدة ٩ أشهر على أساس أن يتم سداده على ٩ أقسـاط متسـاوية ، قيمـة

القسط ٩٦,٠٠٠ج ، يسدد فى نهاية كل شهر . ما هو معدل الفائدة السنوى الفعال على هذا القرض ؟

(٦)

تتفاوض شركة (توتاليتى) مع بنك الإستثمار الصناعى للحصول على إعتماد متجدد تبلغ قيمته ٤٠٠,٠٠٠ج بسعر فائدة قدره ١٠٪ ، فإذا علمت أن البنك يطلب مقابل إرتباط قدره ٥٠٠٠ج ، ويتم دفعه فى بداية القرض ، ويشترط وجود ٤٠,٠٠٠ ج رصيد معوض فى حساب الشركة الجارى ، وللشركة حالياً رصيد فى هذا الحساب قدره ١٥٠٠٠ج يمكن إستخدامه لمقابلة جزء من الرصيد المعوض المطلوب ، فإذا إقترضت الشركة قيمة الإعتماد بالكامل لمدة سنة واحدة ، ما هو معدل الفائدة السنوى الفعال هنا ؟

(٧)

ترغب شركة (توتاليتى) فى إصدار أوراق تجارية ، وتعاقدت مع إحدى المؤسسات المالية التى تتعامل فى هذا النوع من الأوراق ، والتى وافقت على بيع إصدار قدره ٢٠ مليون جنيه إستحقاق ١٢٠ يوم بسعر فائدة سنوى ٩٪ ، فإذا علمت أن هذه المؤسسة تتقاضى عمولة

مقابل تسويقها لهذه الأوراق قدرها ٣٠,٠٠٠ ج ، فما هو معدل الفائدة السنوى الفعال لهذا الإصدار ؟

(٨)

تخطط شركة (توتاليتى) لإصدار ما قيمته ٥ مليون جنيه من الأوراق التجارية إستحقاق ١٢٠ يوم ، ولما كان هذا الإصدار يباع مخصوماً فإن صافى ما يمكن الحصول عليه من هذا المبلغ ٤,٨٥٠,٠٠٠ج ، فإذا علمت أن مصاريف تسويق هذا الإصدار ١٢,٥٠٠ج ، ما هو معدل الفائدة السنوى الفعال على هذه الأوراق ؟

(٩)

تدرس شركة (توتاليتى) بيع أوراق قبض قيمتها ٢٠٠,٠٠٠ج شهرياً ، وسيترتب على ذلك أن تحقق وفراً فى تكاليف الإئتمان والتحصيل قدره ٢,٥٠٠ج شهرياً ، ووافقت إحدى شركات التمويل على شراء هذه الأوراق على أساس تقاضى ٣٪ عمولة بيع ، و ٢٠٪ إحتياطى لمقابلة الأوراق المرتجعة ، وبالتالى فإن الشركة ستتحمل خسائر الديون المعدومة والتى تبلغ فى المتوسط ١٪ من قيمة هذه

الأوراق ، وستقدم الشركة التمويل المطلوب بسعر فائدة يزيد ٢٪ عن سعر الفائدة التفضيلى٧٪ .

والمطلــوب :

(أ) حساب صافى التمويل الذى تحصل عليه شركة توتاليتى مـن بيع هذه الأوراق كل شهر .

(ب) ما هى صافى التكلفة السنوية لعملية البيع السابقة ؟

(جـ) ما هى التكلفة السنوية الفعالة لهذه الترتيبات التمويلية ؟



الفصـــل السابع

تمويل المشروعات الصغيرة

مقدمـــــــة

أولاً : المشروعات الصغيرة فى الصناعات التقليدية الصغيرة

ثانياً : المشروعـات الصغيرة ذات احتمالات النمو العالـــية

ثالثاً : أدوات التخطيـط المالى فى المشروعات الصغـــيرة

رابعاً : المنزلقـات المالية الخطرة للمشروعات الصغـــيرة

مقدمة

هناك من يرى أنه لا ضرورة لدراسة النواحى المالية فى المشروعات الصغيرة كموضوع مستقل ، لأن المبادئ العامة فى هذا المجال والتى تنطبق على المشروعات الكبيرة تنطبق أيضاً على المشروعات الصغيرة ، ولكن من الملاحظ أن المشروعات الصغيرة تواجه مجموعة من المشاكل التى تميزها عن المشاكل التى تقابلها المشروعات الكبيرة ، كما أن خصائص أسواق النقود ورأس المال الحديثة تخلق للمشروعات الصغيرة فرصاً إقتصادية ، وفى نفس الوقت مشكلات مالية ... !! ، لذلك ، ليس من المستغرب أن توجد فى دول عديدة مؤسسات حكومية الغرض منها مساعدة هذه المشروعات فى حل مشاكل التمويل فيها .

كما يلاحظ أن غالبية مراجع الإدارة المالية باللغة العربية – إن لم يكن كلها – لا تتعرض لهذا الموضوع ، على الرغم من أهميته فى الوقت الحالى ، لذا ، أدعو أساتذتى وزملائى إلى الكتابة فى مجال المشروعات الصغيرة سواء من حيث إدارتها أو تمويلها ، حتى يمكن أن نسد النقص الموجود فى المكتبة العربية فى هذا الموضوع .

أولاً : المشروعات الصغيرة فى الصناعات التقليدية الصغيرة

Small Firms in Traditional Small Business Industries

١- خصائص الصناعات التقليدية الصغيرة :

تتميز الصناعات التى توجد فيها المشروعات الصغيرة بالمميزات التالية :

- تمركز أسواقها ... و
- تتطلب رؤوس أموال قليلة نسبياً ... و
- بساطة التكنولوجيا المستخدمة .

وترتب على ذلك الإعتماد على " **شخص واحد** " فقط فى القيام بأعمال وإدارة المشروع ، وهذا قد يثير المشكلات الآتية :

- قد لا تكون لديه المهارات والكفاءات اللازمة لإدارة المشروع ، فعلى سبيل المثال ، قد يكون غير مدركاً لأهمية تنظيم بيانات محاسبية ملائمة ، ووضع أنظمة للرقابة المالية عليه .
- إنشغاله فى العمليات اليومية للمشروع قد تمنعه من التخطيط للمستقبل ، وبالتالى يكون للتغيرات فى البيئة الإقتصادية والمنافسة تأثيراً خطيراً عليه .
- قد لا تتوفر لديه الدرجة العالية من التدريب الإدارى والخبرة وسعة الأفق ، بحيث تكون إدراته شخصية وغير منهجية ، بل

قد تصل إلى حد " **الإرتجالية** " ، وهذا يكون سبباً وجيهاً لفشل نسبة كبيرة من هذه المشروعات .

٢- ربحية المشروع الصغير التقليدى :

Profitability of Small Firm

يواجه المشروع الفردي الصغير بالعديد من المشاكل فى هذا المجال ، ولبيانها سنفرض أنك صاحب محل " **بقالة** " ، حيث أن البقالات الصغيرة تصنف ضمن المشروعات الصغيرة ... افرض أن مبيعاتك اليومية ٢٠٠٠ ج ، وإنك تعمل ٣٦٥ يوماً فى السنة ، فى هذه الحالة يكون إجمالى مبيعاتك ٧٣٠,٠٠ج ، إفترض أن نسبة هامش الربح على المبيعات لصناعة البقالة ١٪ بعد الضريبة ، فإذا حققت هامش ربح على المبيعات بعد الضرائب ٢٪ ، فيكون مجمل ربحك ١٤٦٠٠ ج ، لنفرض أنك تعمل فى المحل ١٠ ساعات فى اليوم و٦ أيام فى الأسبوع و٥٠ أسبوعاً فى السنة ، فيكون مجمل ساعات عملك فى المحل ٣٠٠٠ ساعة فى السنة .

والآن : لتحسب دخلك فى الساعة (١٤٦٠٠٠ ÷ ٣٠٠٠) = ٤,٨٧ج **فقط** ، هذا الدخل أقل بكثير من الحد الأدنى للأجور فى العديد من الدول ، **فهل يرضيك هذا ؟**

وهناك مشكلة أخرى ستواجهك ، إذا كان متوسط معدل دوران حقوق الملكية ١٥ مرة فى السنة ، فإنك ستحتاج إلى رأسمال قدره

($\frac{٧٣٠ ٠٠٠}{١٥ \text{ مرة}}$) ٤٨٦٦٧ ج ، **فهل يتوافر معك هذا المبلغ ؟ حقاً** ، إن معظم أصحاب هذه المشروعات لايملكون إلا جزءاً صغيراً منه ، وبالتالى فإنهم يلجأون إلى الإئتمان التجارى ، وطرق الإقتراض الأخرى ، لذلك ليس من المستغرب أن تعانى هذه المشروعات من نسب السيولة المنخفضة ، والتأخر فى تسديد ديونها .

وعلى الرغم من هذه المشاكل ، فمن الملاحظ أن هناك مشروعات فردية صغيرة تؤسس بإستمرار ، وتفسير ذلك هو :

- (**الأمل**) فى نجاح هذه المشروعات الذى يحدو ملاكها ... أو
- حب (**التملك**) والرغبة فى الشعور بحرية الإدارة وإتخاذ القرارات حتى لو حققت هذه المشروعات أرباحاً قليلة أو حتى خسائر ... أو
- الشعور (**بالمتعة**) فى العمل نفسه ، والرغبة فى مقابلة التحديات التى تواجهها الإدارة فى هذه المشروعات .

٣- تمويل المشروعات الصغيرة التقليدية :

Financing the Traditional Small Firms

لاتستطيع هذه المشروعات - حتى الناجحة منها - الحصول على إحتياجاتها المالية من الأسواق المالية العامة ، فإذا كانت تمتلك (**عقارات**) Real Estate يمكنها الإقتراض بضمانها من بنك تجارى أو منشأة مالية أخرى ، وبالنسبة للمعدات يمكن لها أن تستأجرها ، وبعد أن يستمر المشروع لعدة سنوات يمكنه الحصول

على إئتمان تجارى من الموردين ، ويمكن أيضاً أن يحصل على تمويل (**موسمى**) فقط من البنوك .

خلاصة القول ، يجب على صاحب المشروع الإهتمام بما يلى :

١/٣ تمويل إحتياجات المشروع من (**الأرباح المحتجزة**) فى المقام الأول .

٢/٣ الإحتفاظ (**بمركز إئتمانى**) جيد فى السوق ، مع عمل التحليل بالنسب المالية بشكل منتظم للتأكد من توفر السيولة فى المشروع .

٣/٣ الإدارة (**الحاذقة**) لرأس المال العامل ، لأن الفشل فيها معناه إنهيار المشروع وإفلاسه .

ثانياً : المشروعات الصغيرة ذات إحتمالات النمو العالية

The Small Firm with Growth Potential

١- ماهيتها :

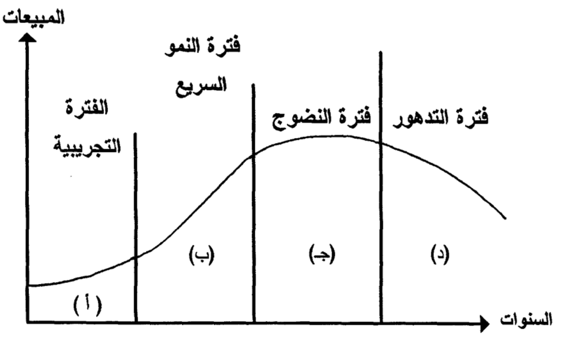
لكى يمكن القول بأن المشروع الصغير ذو إحتمال نمو عالى ، فإن ذلك يصدق إذا ما قام بإكتشاف منتج جديد ، أو إذا إبتكر طريقة جديدة لتقديم خدمات كانت موجودة من قبل ، ومثالنا على الحالة الأولى هو صناعة (**الإلكترونيات**) ، والمثال على الحالة الثانية هو

صناعة (الوجبات السريعة) ، وفى السطور التالية سنركز على النواحى المالية للمشروع منذ نشوئه حتى تمام نضجه .

٢- دورة حياة المشروع (النموذج الإفتراضى) :

Life Cycle of the Firm

يمكن توضيح دورة حياة صناعة ما أو مشروع ما أو منتج ما من خلال الرسم التالى ، والذى يميز بين مراحل أربعة :



شكل رقم (١٣) مراحل دورة حياة المشروع

١/١ الفترة التجريبية : Experimentation Poriod

وفى هذه الفترة ، يدخل المنتج أو المشروع الجديد (السوق) لأول مرة ، وبعد ذلك تنمو مبيعات المنتج أو المشروع ببطء .

١/٢ فترة النمو السريع : High Growth Period

وفيها يمكن ملاحظة النمو السريع فى المبيعات ، والأرباح العالية ، كذلك إقبال المستهلكين على منتجاته .

١/٣ فترة النضوج : Maturity Period

تتميز هذه الفترة بالتباطؤ فى نمو المبيعات ، ويعتمد النمو هنا فى المبيعات بشكل كبير على **(إعادة شراء)** منتج المشروع من عملائه .

١/٤ فترة التدهور : Decline Period

وهنا يواجه المشروع منافسة من منتجات بديلة ، وتقادم فى إدارته وفى المستوى الفنى الذى يعمل به ، وكذلك التشبع فى الطلب على منتجاته .

٣- مخاطرة المشروعات الصغيرة : Risk in the Small Firms

تتعرض هذه المشروعات خلال كل مرحلة من مراحل نموها للعديد من المخاطر الناتجة من تغير الظروف الإقتصادية ، ومشاكل العماله ، وضغوط المنافسين ، حقاً إن هذه المخاطر تحيط بجميع المشروعات ، كبيرها وصغيرها ، إلا أنها تكون أكثر **(حدة)** بالنسبة للمشروعات الصغيرة التقليدية ، حيث يؤدى التنافس القوى بينها إلى إنخفاض أرباحها بشكل كبير لدرجة أن أى قرار غير سليم من إدارتها قد يؤدى إلى فشلها .

علاوة على ما سبق ، فإن المشروعات الصغيرة ذات احتمالات النمو العالية تتعرض بصفة خاصة إلى **(مخاطر أخرى)** للأسباب التالية :

٣/١ تدخل هذه المشروعات مجالات جديدة **(لم تكن موجودة أصلاً)** من الأعمال ، لا يتوفر عنها معلومات سابقة بشكل كاف ، وبالتالى تزداد إحتمالات المخاطرة فيها .

٣/٢ عندما يحقق المشروع نجاحاً ، ويدخل فى مرحلة **(النمو السريع)** ، تزداد حاجاته إلى رأسمال إضافى لتمويل هذه المرحلة ، فى الوقت الذى يكون مثقلاً فيه بالقروض قصيرة الأجل ، وهذا يزيد من مشاكله المالية ، وبالتالى تزداد المخاطره .

٣/٣ يؤدى نجاح المشروع إلى **(تقليده)** من جانب المستثمرين الأخرين ، وبالتالى زيادة إحتمالات ظهور منافسين ، وهذا يؤدى إلى إنخفاض فى **(الحصة السوقية)** له كمشروع قائد فى هذا المجال .

خلاصة القول أن المشكلة الأساسية فى تمويل المشروعات الصغيرة تكمن فى مرحلة النمو السريع ، فغالباً ما تتميز بالتوسع فى

المبيعات بنسبة أكبر من قدرتها على **(تمويل)** هذه المبيعات [1] ، وبالتالى يثور التساؤل عن مصدر التمويل المناسب هنا ؟

الواقع انه لا يمكن اللجوء إلى أموال أصحاب المشروع ، فقد تم إستخدامها بالكامل ، كما أن البنوك لن تقبل على تمويلها بسهولة فى هذه المرحلة للأسباب التالية :

١- عادة ما تكون البنوك على دراية كاملة بهذه المراحل ، وبالتالى يكون تقديرها لمخاطر الإقراض عالياً لزيادة إحتمالات الفشل فى هذه المرحلة .

٢- تمثل فوائد القروض **(عبئاً)** ثابتاً يتعين مقابلته ، فحتى لو فرضنا أن ربحية المشروع فى هذه المرحلة أكبر من سعر الفائدة ، فإنه لا يوجد ضمان أن تسير الأمور فى باقى المراحل سيراً صحيحاً ، أو أن المقرضين سوف يتنظرون حتى يقوم صاحب المشروع بحل مشاكله المالية .

وفى اطروحتى **(للدكتوراه)** برهنت على أن درجة **(الترحيب التمويلى)** من جانب البنوك التجارية العاملة فى مصر ستختلف على حسب نوعية الإستثمارات ، فهى **(ترحب)** بتمويل إستثمارات **(النضوج)** ، (**وتتردد)** فى تمويل إستثمارات **(البداية)** ، وتكون **(حذرة إلى حد ما)** فى تمويل **(مراحل النمو الأولى)** ،

---

[1] من التعليقات الطريفة هنا ... أن مشكلة الشركات الصغيرة هى كونها صغيرة !!

(**وتتخوف إلى حد ما**) من تمويلها الاستثمارات فى (**الإبتكار**) (**وتحجم إلى حد ما**) عن تمويل استثمارات (**التدهور**) .

ومما يزيد من حدة المشكلة عدم قدرة المشروعات على اللجوء إلى أسواق رأس المال لتمويل جديد للملكية ، فحجم التمويل طويل الأجل المطلوب هنا يقل عن الحجم الإقتصادى اللازم طرحه فى أسواق رأس المال ، كما أن مركز المشروع المالى لا يؤمن له تغطية هذا الإكتتاب ، لذلك فإن (**التمويل المخاطر***) قد يكون هو المصدر التمويلى الوحيد بالنسبة للمشروع فى هذه المرحلة .

فالتمويل المخاطر يتقدم لسد (**الفجوات التمويلية**) من خلال تمويل مرحلة البداية ومرحلة النمو الأولى ، فهو المصدر التمويلى الأول الذى يتم إستثماره فى المشروع ، كما أنه الأخير الذى يخرج منه ، فهو يأتى فى مرتبه تالية بالنسبة لجميع الإلتزامات التى ترتبط بالمشروع ، فالتمويل المخاطر – على حد التعبير الأمريكى الذى أورده أستاذى الدكتور الهوارى – (**ليس مظلة مصرفية تنسحب عندما تمطر السماء ، فهو لا يهرب بسهولة**) ، وهذا ينقلنا إلى الموضوع التالى .

---

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Venture Capital or Risky Capital

٤- شركات تمويل رأس المال المخاطر :

Venture Capital Financing compaines

مما سبق إتضح أن المشروعات الصغيرة ذات إحتمالات النمو المرتفعة تحتاج إلى تمويل بمقدار كبير نسبياً ، وتتضمن مخاطر عالية بالقياس إلى المخاطر المحيطة بأى نوع آخر من الأعمال والمشروعات ، لذلك ظهرت مصادر متخصصة فى توفير رأس المال اللازم لهذه المشروعات ذات المخاطرة العالية .

وتتكون هذه المصادر من شركات التضامن ، والأفراد ، ويتكون البعض الآخر منها من شركات مساهمة تسمى (**شركات التنمية الإستثمارية***) ، هذه الشركات نشيطة جداً فى الأسواق المالية (**فى الولايات المتحدة**) ، حيث أن أسهمها تباع وتشترى فى هذه الأسواق بشكل كبير ، أما شركات التمويل الأخرى (**مشروعات التضامن والأفراد**) فليس لها أسهم فى الأسواق المالية ، ولكن نشاطها التمويلى يظهر فى الصحف المالية من وقت لآخر[1] .

وعندما يتقدم المشروع الجديدة بطلب تمويل إلى إحدى شركات تمويل رأس المال المخاطر ، تقوم الأخيرة بفحصه

---

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Investment Development Companics

[1] يفرق هنا بين شركات تمويل رأس المال المخاطر ، وبين شركات التمويل التى تمنح القروض المضمونة بضمان المخزون السلعى ، أو أوراق القبض . لمزيد من تفاصيل النوع الأخير ، أنظر : د . نادية أبو فخرة ، د. محمود صبح ، **إدارة المنشآت المالية** (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٢) .

ودراسته بشكل دقيق ، حيث يتوفر لديها موظفون متخصصون فى هذا النوع من الدراسة والتحليل ، وعموماً فإن نسبة عالية من هذه الطلبات ترفض ، ونسبة صغيرة منها يوافق على تمويلها من خلال شراء حصة فى حقوق الملكية ، وفى بعض الأحيان يتم الإتفاق على تقديم التمويل بقرض فى شكل (**سندات قابلة للتحويل**) لأسهم عادية .

إن هدف شركة التمويل هنا ليس (**السيطرة**) على إدارة المشروع الجديدة التى أصبحت (**مالكة**) فيها ، ولكنها تطلب أن يكون لها على الأقل (**عضواً واحداً**) فى مجلس إدارة هذه المشروع ، كذلك تطلب شركة التمويل أن تكون على إتصال مستمر مع المشروع الجديدة ، وأن تقدم لها إستشارات إدارية عند الحاجة ، وأن تراقب عملياته وإستثماراته ، ومدى التقدم الذى يحرزه .

وهناك من يقترح نسباً (**للملكية**) نحصل عليها شركات التمويل ، فإذا ما قامت بتمويل إحتياجات المشروع بالكامل فى مرحلة البداية (**الفترة التجريبية**) ، فإنها تتمتع بنسبة ملكية ما بين ٨٠٪ إلى ٩٠٪ ، أما إذا مولت إحتياجات المشروع بعد مرحلة البداية فإنها تحصل على نسبة ملكية بين ٣٠٪ إلى ٧٠٪ ، وفى حالة تمويلها للإحتياجات الموسمية للمشروع – بعد ثبوت نجاحه مالياً – فإنها تستحوذ على نسبة ملكية ما بين ١٠٪ إلى ٥٠٪ منها .

٥- أنواع الإستثمارات التى يمولها رأس المال المخاطر :

فى الولايات المتحدة الأمريكية ، يمكن التمييز بين ستة أنواع من الإستثمارات التى يمكن تمويلها من خلال هذا المصدر ، وهى :

١/٥ إستثمارات بذرة رأس المال : Seed Capital

وهى الأموال اللازمة لتمويل فكرة المشروع ، وتشمل تكاليف دراسة الفكرة من مختلف جوانبها الفنية والتنظيمية وجدواها الإقتصادية ، وهناك من يقدر حجم هذا التمويل بمبلغ يتراوح بين ١٠,٠٠٠ دولار إلى ٣٠,٠٠٠ دولار أمريكى .

٢/٥ إستثمارات الدورة الثانية :

Second Round or Growth Capital

وهى الأموال اللازمة لتمويل مراحل **(النمو الأولى)** فى المشروعات التى تم تأسيسها ، ولكنها تعتبر حديثة نسبية .

٢/٥ إستثمارات الكوبرى التمويلى :

Bridge Financing

وهى الأموال المقدمة للمشروعات التى إجتازت مراحل النمو الأولى بغرض تمويل الفترة الزمنية المحصورة بين إصدارها أسهمها للجمهور بين الإكتتاب فيها .

٤/٥ إستثمارات المرحلة الثالثة : "Stage 3" Financing

وهى الأموال المقدمة للمشروعات الناجحة والمستقرة نسبياً ، والتى ترغب فى تمويل إستثمارات جديدة **(مبتكرة)** بغرض زيادة ربحيتها .

٥/٥ الإستثمارات المطلوبة لفصل فرع أو شركة تابعة :
Spin - off Financing

وهى الأموال المطلوبة لتمويل شراء أسهم الفروع أو المشروعات التابعة التى ترغب المشروع (الأم) فى فصلها عن سيطرتها .

٦/٥ إستثمارات الإنعاش : Fresh Capital

وهى الأموال المطلوبة (**لحقن**) المشروعات القائمة بالفعل ذات الأداء المالى الضعيف من اجل تحسين ربحيتها .

٦- مصدر حديث نسبياً لتمويل المشروعات الصغيرة :

تجدر الإشارة إلى مصدر آخر جديد لتمويل رأس المال للمشروعات الصغيرة ظهر فى بعض الدول حديثاً ، ويتكون هذا المصدر من (**مشروعات الأعمال الكبيرة والمستقرة**) ... فلقد بدأ عدد منها فى السنوات الأخيرة بإستثمار أموالها وخبرتها ومعارفها لمساعدة الأشخاص أصحاب (**المواهب والتخصصات**) فى تأسيس وتكوين المشروعات الفردية الصغيرة ، حيث يكون صاحب الشركة الصغير الجديد - عادة - متخصص وذو خبرة فى مجال معين ، ولكنه يحتاج إلى التمويل والخدمات الإدارية (**مثل المحاسبة ، والتمويل ، والتسويق ، والإنتاج**) ، هنا تساهم معه الشركة من خلال تقديمها له ما يحتاجه من أموال ومعارف وخبرات إدارية ، أما صاحب المشروع نفسه فيقدم خبراته ومواهبه المتخصصة والساعات الطويلة فى العمل فى المشروع (**قد تصل إلى ١٨ ساعة يومياً**) وإستعداده لقبول ومواجهة المخاطر التى تحيط بالمشروع أثناء نموه[١] .

---

[١] يتشابه هذاالمصدر إلى حد كبير مع أسلوب المضاربة الإسلامية فى التمويل .

٧- التمويل الإبداعى للمشروعات الصغيرة : [١]

Creative Finance for Small Business

من الأهمية بمكان دراسة وتحليل خصائص العملية التمويلية بالنظر إلى طبيعة أطرافها ، وهم المُخاطر الإنشائى* **(الباحث عن التمويل)** والمستثمر **(مالك ومانح التمويل)** ، فالمُخاطر الإنشائى يؤمن تماماً بنجاح مشروعه فى المستقبل ، وأن الأمور ستتحسن ، فهو يرغب فى الحصول على التمويل اللازم طبقاً لشروطه ، كما إنه يتصف عادةً بالتفاؤل الشديد وبالطمع الكبير ...

وبالنسبة للمستثمر ، والذى يرغب فى إستثمار أمواله فى مشروعات الغير ، فغالباً ما تساوره الشكوك حول التصورات الوردية وسيادة حالة من التفاؤل فى المستقبل ، فهو يرغب فى الحصول على أكبر عائد ممكن وفى نفس الوقت على إستعداد لتحمل أقل قدر ممكن من المخاطر أو المشاكل ، إنه يشعر بالخوف الشديد ، كما إنه يتميز بالطمع أيضاً ، **إن كل من ظاهرة الطمع والتفاؤل والتشاؤم سمات أساسية فى عملية تمويل المشروعات سواء الكبيرة أو الصغيرة ،** لذلك سنتناولها بشئ من التفصيل .

---

[١] د. محمود صبح ، " الهندسة المالية وتمويل المشروعات الصغيرة " **ورقة عمل** ، الندوة الدولية عن تنمية المشروعات الصغيرة وتوسيع قاعدة رجال الأعمال فى مصر ، كلية تجارة عين شمس ، وجامعة Vaxjo بالسويد (١٦-١٧ سبتمبر - ١٩٩٧) .

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : **Entreprenur**

الطمـــع : Greed

من المُــلاحظ أن الطمع ليس عيباً ، فهو سمة إنسـانية ، وهـو ببساطة الرغبة فى الحصول على المزيد ، أيضـاً ، الخـوف مـن عـدم الحصول على القدر الكافى من الفرص التى يدركها الفرد ، حقاً هناك من الأفراد من يرغبون فى الحصول على كل شـئ – حيث لا يوجد فى قاموسهم الشخصى كلمة "**يكفى**" هذا – إلا أن غالبية الناس عندهـم الشعور بالتناسب ، **وبأن الطمع ليس بالضرورة أن يتحـول إلـى نهـم وشـراهة** ، إنهـم **يوازنـون** بيـن مـا يملكونـه مـن مـوارد ماليـة وفنيـة وذهنية ومهنية ، وما يشعرون بـه تجـاه المخـاطر وبيـن العوائـد التـى يرغبـون فـى الحصــول عليهــا ، إنهــم دائمــاً يقــارنون بيــن البديــل المعروض عليهم وبين البدائل الآخـرى فـى ظـل نفس الشـروط التـى يدرسون البديل الأصلى فيها .

التفـــاؤل : Optimism

ليـس مـن الخطـأ أن يكـون **المُخـاطر الإنشـائى** متفـائلاً حيـال المستقبل ، فلولا هذا التفاؤل لمّـا كان المشروع الصغير موجـوداً مـن عدمه ، فالتفاؤل يحفزه على الكفاح والتشييد والبناء ، غـير أن طبيعـة الأمور – على عكس ذلـك – فقد أظهـرت التجـارب أنـه كلمـا كـانت درجة التفاؤل بالنسبة للتقدم الذى سيحققة المُخاطرون الإنشـائيون فـى مشـروعاتهم عاليـة ، كلمـا زادت إحتمـالات حـدوث أخطـاء فـى هـذه

التقديرات التفاؤلية ، هذه من الصفات الإنسانية المعروفة ، وربما الأكثر أهمية فى هذه الظاهرة ، هى أن وجودها يُعد ضرورة هامة لسيادة روح المخاطرة الإنشائية* فى المجتمع الإنسانى ، ومع ذلك فإنه لضمان البقاء فى دنيا الأعمال لفترات زمنية طويلة يتطلب أن تكون هذه الدرجات التفاؤلية معقولة .

عناصر تقييم الصفقة الإستثمارية :

قبل الحديث عن إختراع أو إبتكار **مصدر تمويلى إبداعى** ، فإن المستثمر يتعين عليه أولاً أن يختار – وبدقة شديدة – الصفقة الإستثمارية التى سيقوم بتمويلها ، فالإبداع هنا يمكن أن يعزز ويزيد من الإحتمال النهائى لنجاحها ... حيث أن تقييم الصفقة بغرض إتخاذ قرار بتمويلها يحتوى على عنصرين وهما :

العنصر الأول : وهو خاص بالإجابة على السؤال التالى : **هل ستنجح المشروع (أو المشروع) الذى سأقوم بتمويله ؟** ... هذا السؤال عادةً يكون محور إهتمام جميع المستثمرين ، كما أن إحتمالات نجاح المشروع أو فشله تأخذ ٩٠٪ من محاور إهتمام المستثمر المتوسط عند إتخاذ قراره ، فى حين أن المفروض أن هذه النسبة لا تزيد عن ٦٠٪ فقط من إهتمامه .

---

* يطلق عليها بالإنجليزية إصطلاح : Entrepreneurial Spirit

العنصر الثانى : وهو غالباً ما يحظى بإهتمـام أقل مـنّ المسـتثمرين ، وهو خاص بتحديد **قيمة الصفقة** التى سيحصل عليها المستثمر مقـابل أمواله ... وعلى المستثمر أن يجيب على الأسئلة التاليه :

- ما الذى يتعين عليه دفعه مقابل النجاح المتوقع للمشروع ؟
- ما هى تكلفة دخوله هذه الصفقة ؟
- ما هو مقدار التضحية بالسيولة التى سيتحملها ؟
- ما هى تكلفة الوقت والقلق الذى سيتحمله ؟
- ما هى درجة المخاطرة التى سيتعرض لها ؟
- هل سيطلب منه تقديم أموال إضافية ؟
- ما هى قيمة هذه الصفقة الآن ؟
- مـا هـى قيمـة هذه الصفقـة مقارنـةً مـع البدائـل الإسـتثمارية الآخرى المتاحة حالياً ؟

ومما لا شك فيه أن **الإستثمار فى المشروعات الصغيرة يعنـى التضحية بالسيولة وتحمـل درجـات مخـاطرة عاليـة** ، وهمـا يـبرران العوائـد العاليـة التـى يطلبهـا المسـتثمر مقارنـةً بالإسـتثمار فـى أسـهم المشروعات المساهمة ذات الاكتتاب العام ، فالمستثمر الحصيف يعلـم تماماً أن قيمة أسهمه فى هذه المشروعات يمكن أن تتضاعف أو تزداد بثلاثة أمثالها خـلال عام واحد ، كمـا أنـه يستطيع فـى حالـة حـدوث تدهور فى قيمتهـا أن يتخلـص منهـا فـى السـوق المـالى بـالبيع لوقـف

نزيف الخسائر ، كما أن توقعه بالحصول على عائد كبير من إستثماراته فى المشروع الصغير له ما يبرره وبناء على ذلك ، فإن المستثمر الذكى فى المشروعات الصغيرة يجب عليه بذل المزيد من الوقت والجهد فى دراسة عملية هيكلة الصفقة التى سيقوم بتمويلها وتسعيرها ، أكثر من الجهد المبذول للتأكد من النجاح التجارى النهائى للمشروع ... (مطلوب التركيز على العنصر الثانى أكثر).

نحو ميكانزم جديد لتمويل إستثمارات المشروع الصغير:[١]

من المُلاحظ أن كل من المستثمر **(مالك ومانح التمويل)** والمخاطر الإنشائى **(مستخدم التمويل)** يطلبان نفس الشئ ، أكبر قدر من العوائد ، وأقل قدر من المخاطر والتكاليف **(راجع خاصية الطمع والتفاؤل السابقتين)** ، وهذا هو تفسير أن العلاقة بينهما خلافيه* ... ومن الطرق المقترحة لتخفيض حدة هذا الخلاف هو تحويل محور إهتمامهم وهو الأرباح المتوقعة **(والتى تمثل الحافز على قبول المخاطر)** إلى **إيرادات المشروع المتوقعة** .

ومما لا شك فيه أن إستخدام هذا المقياس يسهل كثيراً بالنسبة للمُخاطر الإنشائى فى المشروع الصغير عند قيامه بعمليات التنبؤ به ،

---

[١] المرجع السابق ذكره .

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Adversrial

كما أن درجة رقابته عليه ستكون أكبر بالقياس إلى معيار صافى الأرباح ، فإذا كان الهدف المشترك بين المُخاطر الإنشائى وبين المستثمر هو الزيادة فى الإيرادات بدلاً من الأرباح الصافية ، فإن مجالاً أساسياً من مجالات الإختلاف فى المصالح سيزول فى الحال ... ولكن يجب مراعاة أن المُخاطر إنشائي لا يتعين عليه عدم الإهتمام بأرباح المشروع ، فهى المحصلة النهائية لجهوده ، فالإقتراح هنا خاص بإزالة التعارض بينه وبين المستثمر بالدرجة الأولى .

إن التعبير عن هذا الميكانيزم الجديد يمكن أن يأخذ شكل **شهادات المشاركة فى الإيراد*** ... فمن المُلاحظ أن إستخدام هذه الشهادات من أجل تحقيق متطلبات المستثمر من العائد تُمكِّن المُخاطر الإنشائى من إدارة أعماله بطريقة أكثر إنتاجيه ، ولاسيما بالنسبة للأهداف طويلة الأجل ، إن هذه الشهادات يمكن توفير عنصر المرونة لها بدرجة عالية عند تصميمها ، إذا يمكن أن تتضمن العديد من **التصورات الإبتكارية** على حسب رغبة الأطراف منها ، فقد تكون :

- مضمونة أو غير مضمونة ... و
- لها حد أدنى من الإيراد أو حد أقصى ... و
- إيراد سنوى أو كل عدة سنوات ... و

---

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Revenue Participation Certificates (RPC$_s$)

- يبدأ تحصيل إيرادها فوراً أو بعد وصول الإيراد السنوى إلى مستوى متفق عليه ... و
- دائمة أو لفترة زمنية محدودة ... و
- قابلة للتحويل بناء على رغبة الأطراف ... و
- قابلة للرد فى ظل ظروف متفق عليها مقدماً ... و
- قابلة للتجزئة بموافقة الأطراف ومن الممكن عرضها للإكتتاب العام .

وبالنسبة لتوقيت سداد مدفوعاتها ، فإنه يتميز بالمرونة أيضاً ، فقد يكون يومياً ، أو شهرياً ، أو سنوياً ، أو بمجرد إستلام مُصدر الشهادة للإيراد ، كما أن هذه الشهادات يمكن الإقتراض بضمانها ، علاوة على أنه يمكن منحها مقابل الحصول على خدمات معينة .

ويعتقد المؤلف أنه لا توجد جاذبية قوية تشد المستثمرين نحو شراء حصص ملكية - كما **تفعل مشروعات رأس المال المُخاطر** عند تمويلها للمشروعات الصغيرة - عندما لا تتوافر القدرة على القيام بعمليات المتاجرة بالبيع أو الشراء لهذه الأسهم ، فهى حصص **"مجمدة"** ، وبالتالى فهى مثلها مثل **الملكية الغائبة** لا يستطيع المالك التصرف فيها كما يشاء .

٨- الإبتكارات التمويلية الشعبية فى مصر :[1]

ينتشر فى الريف والأحياء الشعبية بالمدن المصرية نمطان تمويليان وهما نمط " **الجمعية** " ، ونمط " **النقطة** " ... ويقوم " **نمط الجمعية** " على مفهوم بسيط جداً ، وهو إتفاق مجموعة من الأشخاص على إدخار مبلغ من المال كل شهر ، ويتم تجميعه - يبدو أن إصطلاح الجمعية جاء من هنا - منهم ويحصل أحدهم على المبلغ الإجمالى الذى يتحدد على حسب المشاركين فيها وقيمة المبلغ المطلوب المشاركة به كل شهر ، كما يتحدد عمر الجمعية بعدد المشاركين فيها .

وإذا كان الهدف الأساسى من هذا النمط التمويلى هو المشاركة فى حل الأزمات المالية المؤقتة آلتي يتعرض لها الأفراد ، إلا أن التطوير الحديث لها الآن أصبح يأخذ شكلاً تمويلاً ليكون نواة (أو بذرة) لتكوين مشروع صغير دون الحاجة إلى اللجوء إلى الاقتراض من البنوك وتحمل أعباء فوائدها .

فمثلاً ، يمكن تكوين جمعية يشترك فيها ٣٠ شخصاً ، وتبلغ قيمة المشاركة الفردية فيها ٢٠٠ جنيهاً شهرياً ، ويحصل كل مشارك فيها على مبلغ قدره ٦٠٠٠ جنيهاً كل فى دوره الذي غالباً ما يتم

---

[1] يشير المؤلف إلى أن هذه الأفكار الإبتكارية للتمويل قد سبقت الإبتكارات التمويلية فى الدول المتقدمة مالياً من الناحية الزمنية ، ولمزيد من التفاصيل عن الإبتكارات فى هذا المجال فى هذه الدول ، من فضلك ، راجع مؤلفنا بعنوان : **الإبتكارات المالية** .

تحديده بالقرعـة ، ولا مـانع مـن أن يتـم الاتفـاق بـالتراضى فيمـا بيـن أعضاء الجمعية على ترتيب قبض قيمتها .

ومن المُشاهد أن هـذا النمـط التمويلـي يشـجع علـى الادخـار ، فالجمعية تلزم الفرد بسداد هذا المبلغ الشهري ، كما أن هدف التمويـل مـن خـلال هـذا الأسـلوب يمكـن أن يمتـد لتمويــل أيــة عمليــات فــى المشروع الصغير ، وليس فقط تمويل بذرة التكوين الرأسمالي له .

أمـا النمـط التمويلـي الثـاني – وهـو **النقـوط** – فينتشـر بصفـة خاصة فى الأرياف ، حيث يمنح أهل القرية النقوط للعريس فـى حفـل زاوج ، وكل حسب إمكانياته المادية ، ويتـم تسـجيل هـذه المبـالغ فـى كشف ، ويسلم إلى العريس حيث يكون ملتزماً برده بالمثل أو بالزيـادة على حسب قدراته المالية .

والمثير للدهشة هنا هو **التطوير المالي لهذا النمط التمويلـي** ، فلم يعد هناك الحاجة لوجود حفل زواج من أساسه ، إذا يمكن لطـالب التمويل أن يقيـم حفـلاً لا يكلفـه أكـثر مـن ٣٠٠٠ جنيـه ويحصـل فـى المقابل على نقوط يتجاوز ٥٠,٠٠٠ جنيه ، حيث يقوم بتسجيل أسـماء من ساهم فيه فى دفتر ، ويقوم باستثمار هذا المبلغ فــى مشـروع يولـد له أرباحاً يستخدمها فى رد النقوط لأصحابه ، وفى النهاية يتملك رأس مال المشروع .

٩- الدور الحكومي لدعم المشروعات الصغيرة :

يلاحظ أن حكومات بعض الدول قامت بتكوين مؤسسات خاصة لمساعدة وتمويل المشروعات الصغيرة ، ومن أمثلة ذلك **(إدارة المشروعات الصغيرة*)** في الولايات المتحدة الأمريكية ، و**(شركة التمويل الصناعي والتجارى**)** في المملكة المتحدة ،

وفى مصر ، نجد **(بنك التنمية الصناعية)** ، و **(الصندوق الاجتماعي للتنمية)** والذي يقوم بتمويل مشروعات الشباب بغرض التخلص من ظاهرة البطالة ، ومن المفروض أن تكون هذه المشروعات صغيرة .

ثالثاً : أدوات التخطيط المالى فى المشروعات الصغيرة

من أهم أدوات التخطيط المالى فى هذه المشروعات كل من :

١- الموازنة

٢- قائمة التدفق النقدى

وفى السطور التالية نوضح كل منها .

---

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Small Business Administration

** يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Industerial and Commercial Finance Corporation

١- الموازنة : Budget

فى المشروعات الصغيرة ، المقصود (**بالموازنة**) هو التقدير المتوقع للدخل الذى سيتحقق فى العام القادم ، وتتكون الموازنة هنا من أقسام ثلاثة وهى :

١/١ الدخل : Income

ويتمثل فى إيرادات المبيعات المتوقعة ، وتشكل الأساس فى أعداد أغلب أجزاء الموازنة ، فعدد الوحدات المتوقع بيعها خلال العام القادم تحدد تكلفة البضاعة المباعة (**أو تكلفة البضاعة المصنعة**) ، والمصروفات الخاضعة للرقابة ، والمصروفات غير الخاضعة للرقابة إلى حد ما .

٢/١ تكلفة البضاعة المباعة Cost of Goods Sold

ويتم تقديرها فى متاجر التجزئة والجملة من خلال الخبرة السابقة فى نسب الإضافة على إجمالى حجم المبيعات المتوقعة ، فمثلاً ، قد تكون تكلفة البضاعة المباعة ٦٠٪ من المبيعات فى مثل هذا المجال ، وبالتالى إذا كانت المبيعات المقدرة ٤٥٠,٠٠٠ج فى الموازنة ، فإن تكلفة البضاعة المباعة هنا تصبح (٤٥٠,٠٠٠× ٦٠٪) = ٢٧٠,٠٠٠ ج .

٣/١ المصروفات الخاضعة للرقابة وغير الخاضعة للرقابة* :

بدلاً من تصنيف المصروفات الى مصاريف التشغيل ، والمصاريف العمومية ، ومصاريف أخرى ، فإن الموازنة فى المشروعات الصغيرة تلجأ إلى تصنيف آخر ، وهو مصروفات خاضعة لرقابة الإدارة ، وأخرى غير خاضعة لها ... ومن أمثلة **القسم الأول** : الإعلان ، وعدد رجال البيع ، ونفقات السفر ، ونفقات الإستقبالات ، أما مصروفات **القسم الثانى** ، فتشمل المصروفات شبه الثابتة نسبياً ، ولا سيما إذا كان المشروع يعمل فى ظل ظروف طبيعية ، مثل : التأمين ، والإهلاكات ، المصروفات المكتبية ، والتليفون ، والمياه والنور ، والضرائب التى يدفعها على أجور ومرتبات العاملين ، وتكاليف البريد ... إلخ .

ويوضح هذا الشكل التالى أقسام هذه الموازنة :

---

* يطلق عليها بالإنجليزية إصطلاح : Controllable and Uncontrollable Expenses

	جزئى	كلى
إيرادات المبيعات المتوقعة		
تكلفة البضاعة المباعة المتوقعة		xxx
هامش الربح المقدر		xxx
المصروفات الخاضعة لرقابة الإدارة :		xxx
● الإعلان	x	
● السفر	x	
● الإستقبالات	x	
● رجال البيع	x	
إجمالى المصروفات الخاضعة لرقابة الإدارة		xx
الهامش المتاح		xx
المصروفات غير الخاضعة لرقابة الإدارة :		
● التأمين		
● الإهلاك	x	
● التليفون	x	
● البريد	x	
● الفوائد ... إلخ	x	
إجمالى المصروفات غير الخاضعة لرقابة الإدارة	x	xx
صافى الدخل المقدر قبل الضرائب		xx

شكل رقم (١٤) : الموازنة فى المشروع الصغير

وكما هو معروف عن الموازنات ، فهى آداة رقابية من حيث مقابلة الأداء الحالى بالأداء المستهدف **(المخطط)** ، فإذا كان هناك انحراف فى المصروفات الحالية عن المقدرة ، أمكن للإدارة البحث والتحرى لمعرفة الأسباب وإتخاذ إجراءات التصويب له .

ومن خلال الموازنة ، يتمكن المدير من معرفـة حجم الأمـوال المتاحة لمختلف المصروفات ، كما أن رقم الربح المقدر يساعد على تقرير النسبة التى يمكن سحبها خارج المشروع ، والباقى الذى سيترك داخله لتمويل شراء أصول ثابتة مثلاً .

٢- قائمة التدفق النقدى : Cash Flow Statement

وهى أداة من خلالها يمكن معرفـة التغيرات فى **(رصيد النقدية)** المتاح فى المشروع شهر بشهر ، فهى تسجل **(أو تقدر)** جميع المقبوضات النقدية مطروحاً منها جميع المدفوعات النقدية للوصول إلى هذا الرصيد وتأخذ الشكل التالى :

	يناير	فبراير	مارس
رصيد النقدية أول الشهر	×	×	×
المقبوضات النقدية :			
• المبيعات النقدية	×	×	×
• المتحصلات من المبيعات الآجلة	×	×	×
إجمالى المتحصلات النقدية الشهرية	××	××	××
المدفوعات النقدية :			
• سداد أوراق الدفع	×	×	×
• الإعلان	×	×	×
• التأمين	×	×	×
• السفريات	×	×	×
• التليفونات	×	×	×
• الفوائد ... إلخ	×	×	×
• مرتبات وعمولات رجال البيع	×	×	×
إجمالى المدفوعات النقدية الشهرية	××	××	××
الفائض (أو النقص) فى النقدية	×	×	×
أقساط القروض	×	×	×
صافى المركز النقدى الشهرى	×	×	×
صافى النقدية المرحل إلى الشهر التالى			

شكل رقم (١٥) : قائمة التدفق النقدى

ولقائمة التدفق النقـدى المُقدرة أهميـة كبيرة لمـلاك المشـروع الصغير ، فهى تحدد لهم ـ مقدماً ـ المشاكل الخاصـة بالنقدية ، فهـى بمثابة نقط **(إنذار مبكر)** توضح لهم متى سيحدث عجـزاً فـى الرصيد النقـدى ، وحجم هـذا العجـز حتـى يتمكنـوا مـن التخطيـط المسـبق لتغطيته ، كما أنـه إذا أظهـرت القائمـة فائضـاً ، وكـان المشـروع فـى غيـر حاجة إليه ، فإنه يمكن إستخدامه فـى تمويـل إستثمارات أخـرى لديهم .

ونشير هنـا إلـى ضـرورة قيـام صـاحب المشـروع **بإستخراج بعض النسب الماليـة مـن القوائـم الماليـة التـى يوفرهـا لـه النظـام المحاسبى المطبق** ، هذه النسب ـ فى الواقع ـ مـن الأهميـة بمكـان ، فهى تقيـس **(الأداء الحـالى)** فـى مشـروعه ، بغـرض مقابلتهـا ببعـض النسب المُرشـدة فـى مجـال عملـه ، حتـى يتمكـن مـن معرفـة مركـزه النسبى ، وما إذا كان يعمل وفقاً لما خطط له أم لا .

ومن المقترح إستخدام المؤشرات التالية [1] :

- معدل التداول : Current Ratio

ويقيس هذا المؤشر قدرة المشروع على سداد ديونـه الحاليـة ، ويحسب من المعادلة التالية :

$$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

---

[1] لمزيد من تفاصيل هذه المؤشرات وغيرها ، ننصح بالرجوع إلى :
Leopold A . Bernstein, **Financial Statement Analysis Theory, Application, and Interpretation**. (Tillinois : Irwin, 1989).

- **معدل السداد السريع : Acid Test Ratio**

وهو يقيس قدرة المشروع على سداد ديونه الحالية من خلال أصوله السائلة ، فهو مؤشر أكثر دقة من معدل التداول ، ويحسب من المعادلة التالية :

$$\frac{\text{النقدية + حسابات القبض (العملاء) + الأوراق المالية قصيرة الأجل}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

- **نسبة الديون إلى صافى حقوق الملكية :**

Debt to Net Worth Ratio

ويقيس هذا المؤشر النسبة بين مساهمات الدائنين إلى مساهمات الملاك فى المشروع ، فهو يوضح قدرة المشروع على مقابلة إلتزامات الدائنين والملاك فى حالة تصفيته ، ويحسب هذا المؤشر كما يلى :

$$\frac{\text{إجمالى الإلتزامات}}{\text{صافى حقوق الملكية الملموسة}}$$

- **معدل العائد على الأصول : Rate of Return**

ويقيس هذا المؤشر ربحية المشروع ، فهو يوضح مقدار الأرباح المحققة نتيجة إستخدام الأصول الحالية ، ويحسب من المعادلة التالية :

$$\frac{\text{صافى الأرباح}}{\text{إجمالى الأصول الملموسة}}$$

- **معدل دوران المخزون : Inventory Turnover**

وهو يوضح عدد مرات تكوين المخزون والتخلص منه بالبيع خلال السنة ويحسب كما يلى :

صافى المبيعات (تكلفة البضاعة المباعة)
———————————————
متوسط المخزون خلال السنة

(مخزون أول المدة + مخزون نهاية المدة)
———————————————
٢

ويتعين على المشروع الصغير الإحتفاظ دائماً بقيم المؤشرات السابقة قريبة من بعض الأرقام أو **النسب المثالية** ، فمثلاً ، إذا كان «**معدل السداد السريع**» الأمثل لصناعة معينة ١,٥ مرة ، فإن أى رقم أقل منه بكثير يوضح أن صاحب المشروع لا يحتفظ بأصول سائلة كافية بالقياس إلى حجم خصومه المتداولة ، لذا فإنه من المتوقع أن يواجه المشروع مشاكل عند سداده لهذه الخصوم ، ومن ناحية أخرى إذا كان رقم هذا المؤشر أكبر بكثير من ١,٥ مرة ، هذا معناه أن المشروع يحتفظ بأصول سائلة أكثر من اللازم ، كان يمكن إستثمارها فى مجال آخر للحصول على أرباح إضافية .

ويلاحظ أن الأرقام أو النسب المثالية هنا تختلف من صناعة إلى أخرى فعلى سبيل المثال ، لا نتوقع أن يكون « **معدل دوران المخزون** » فى محل مجوهرات هو نفسه فى أحد محلات السوبر

ماركت ، فعادة ما يقوم أصحاب المشروعات الصغيرة ، بتحديد أرقام ونسب مثالية بناء على خبراتهم وتجاربهم فى الصناعة التى يعملون خلالها ، كما أنه من الضرورى « **مقارنة** » نسب مشروعاتهم بنسب «**متوسطات الصناعة** » ، والتى تنشرها بعض الجهات المعنية بهذا المجال .

رابعاً : المنزلقات المالية الخطرة للمشروعات الصغيرة

Financial Pitfalls for Small Firms

تتعرض جميع المشروعات – وبصرف النظر عن حجمها – للأخطاء المالية ، ألا أنه من الملاحظ أن المشروعات كبيرة الحجم تستطيع « **إمتصاص** » تكاليف هذه الأخطاء بسهولة ، فى حين أن المشروعات صغير الحجم نسبياً لا تستطيع ذلك ، فمثلاً ، حدوث خطأ مالى يكلف ٥٠٠٠٠ جنيه فى إحدى شركات صناعة السيارات مثلاً قد لا يؤثر فيها على الإطلاق ، فى حين أنه فى المشروعات الأقل حجماً قد يؤدى إلى فشلها .

وهنا نذكر بعض المنزلقات الخطرة التى تعرض لها المشروعات الصغيرة عموماً ، هذه المنزلقات يمكن للإدارة الواعية تجنبها .

المنزلق الأول :

عدم كفاية التمويل اللازم لبداية المشروع

Insufficient Capital at the Start

يمثل التقدير الأقل من اللازم لإحتياجات المشروع المالية أول خطأ تقع فيه الإدارة ، فمن المعروف أن المشروع يحتاج التمويل اللازم لمقابلة الإحتياجات التالية :

- الأصول الثابتة وتشمل المبانى ، والأراضى ، والآلات .
- ثمن شراء المواد الخام من الموردين ، ودفع أجور العمال .
- تكاليف تهيئة الهيكل التنظيمى فى المشروع وكذلك تكاليف تدريب العاملين فى المشروع للعمل كفريق واحد .
- الإحتياطيات النقدية الكافية لمقابلة الطوارئ مثل السرقة والكوارث التى قد تؤثر فى المركز المالى للمشروع .

المنزلق الثانى :

الإعتماد على القروض فى التمويل : Dependence on Debt

يمثل الإعتماد المتزايد على الديون فى تمويل إحتياجات المشروع صغير الحجم الخطأ المالى الثانى الذى تقع فيه الإدارة ، فمن المعروف أن المقرضين يكونون على حذر شديد وهم بصدد إقراض أموالهم للمشروعات الصغيرة بسبب إرتفاع مخاطر الفشل فيها ، وإذا تم الإقراض فإنه سيتم بمعدلات فائدة مرتفعة لزيادة درجة المخاطرة التى تتعرض لها الأموال المقدمة منهم .

حقاً ، أن تكلفة الإقتراض تكون أقل بسبب الخصم الضريبى لفوائد القروض ، إلا أن الفوائد تمثل أعباءاً ثابتة يتعين سدادها

بصرف النظر عن نتيجة الأعمال التى يحققها المشروع ، كما أن أصل القرض نفسه له تاريخ سداد معين ، هذه الأعباء تتطلب عناية من إدارة المشروع لمقابلتها بدون أن يؤدى ذلك إلى مشاكل مالية متعلقة بالسيولة .

المنزلق الثالث :

إهتمام غير كاف بالتخطيط المالى :

Inadequate Financial Planning

على الرغم من الأهمية الحيوية للتخطيط فى المشروعات الصغيرة ، الا أنه نتيجة لخوض الإدارة فى المشاكل اليومية ، فإن العديد منها لا يعطى التخطيط لمستقبل المشروع الإهتمام الكافى إلا إذا واجه مشاكل حادة فى نشاطه .

فعلى الأقل يجب أن تكون هناك خطة مالية مفصلة لمدة سنة فيما يتعلق – على وجه الخصوص – بمصادر الحصول على الأموال ، وأن تكون هناك خطة « **إجمالية** » للسنوات الخمس القادمة .

المنزلق الرابع :

إهتمام غير كاف بإدارة النقدية :

Inadequate Cash Management

تعتبر الموازنة النقدية Cash Budget أداه التخطيط الرئيسية فى المشروعات الصغيرة ، فهي توضح على أساس شهري مصادر النقدية آلتي تحصل عليها المشروعات وكذلك عناصر المدفوعات التى يتعين عليها القيام بها . فالموازنة النقدية تساعد الإدارة فى تقدير إذا كان المشروع سيعانى من عجز نقدية أو سيتوفر لديه نقدية فائضة

فى الشهور القادمة ، وبالتـالى تتيـح الوقـت الكـافى لـلإدارة للحصـول على الأموال اللازمة أو البحث عن فرص الإستثمار المناسبة للأموال الفائضة .

المنزلق الخامس :

التركيز على النشاط بدلاً من الربحية :

Emphasing Volume at the Expense of ROI

عادة تقع الإدارة فـى خطـأ شـائع ، وهـو أنـه كلمـا زاد حجم نشاط المشروع أدى هذا – بصورة آلية – إلـى زيـادة ربحيتـه ، ففـى دنيا الأعمال ، « **اللعبة** » Game هـى معدل **العـائد علـى الإسـتثمار** ROI والذى يمكن تعريفه بأنه حاصل ضرب هامش الربـح (صـافى الربح منسوباً إلـى المبيعـات) فـى معـدل دوران الأصـل ، فليـس بالضرورة أن تؤدى الزيادة فى معدل الدوران إلى زيـادة الربحيـة مـا لم يكـن هناك هامش ربح صـافى قد تحقق بعد تغطية كافة التكاليف[1].

المنزلق السادس :

الإفراط فى سحب الأرباح النقدية من المشروع :

Taking Too Much Money Out of the Business

مـن المعـروف أن رجـال الأعمـال أصحـاب المشـروعات الصغيرة يبدأون العمل فى المشروع من خلال بعـض مـن مدخراتهـم بالإضافة إلى مدخرات أفراد أسرهم أو أصحـابهم المقربيـن ، وعلـى هذا فإن حجم نشاطهم يكون صغيراً بسبب عدم كفاية رأس المال للبدء

---

[1] لمزيد من التفاصيل ، راجع مؤلفنا : **العائد على الإستثمار** .

بحجم نشاط كبير ، وبالتالى فإن الإعتماد هنا يكون كبيراً على « **إعادة إستثمار الأرباح** » التى تولدها المشروعات عند تمويل مراحل التوسع فيها .

هذا يتطلب « **عدم سحب** » هذه الأرباح من المشروع ، فعلى صاحبه هنا أن يتحمل لسنوات قليلة عدم إستفادته المباشرة منها ، وإذا سحب جزءاً من هذه الأرباح فيجب أن يكون صغيراً حتى يمكن له تمويل خطط التوسع فى المشروع من خلال إحتجاز الأرباح .

المنزلق السابع :

الخلط بين النقدية والأرباح :

Confounding Cash and Net Income

عادة ما يتساءل أصحاب المشروعات الصغيرة :

- أين ذهبت الأرباح التى حققناها ؟ ... و
- كيف نعانى من عجز فى النقدية مع تحقيق هذه الأرباح ؟

إن الإجابة على هذين السؤالين تكمن فى الحقيقة المعروفة وهى أن الأرباح نادراً ما تظل فى شكل « **نقدية** » ، فالنقدية يتم استخدامها لشراء المخزون السلعى ، والإستثمار فى الأصول الثابتة ، هذه الحقيقة تجعل من الرقابة المستمرة لأصحاب المشروع على« **التدفقات النقدية** » فيه مسالة حيوية ، حتى يتأكدوا من قدرتهم على سداد ديونهم والإلتزامات الأخرى ، فالمشروعات الناجحة يمكن أن تتعرض للعديد من المشاكل بسبب نقص النقدية .

المنزلق الثامن :

إهتمام أقل بالعلاقات مع البنوك:Inadequate Bank Relation

تقع بعض المشروعات الصغيرة فى خطأ آخر وهو عدم «**إعلام**» البنوك التى تتعامل معها بالأحوال المالية لها وبأية تطورات جديدة فى هذه الأحوال ، فعادة « **ما تتعاطف** » البنوك مع العملاء الذين يقدمون لها معلومات حديثة عن مراكزهم المالية ، فالبنوك لا تحب العملاء الذين « **يخفون** » عنها المعلومات .

كذلك ، يجب على صاحب المشروع عند تعامله مع البنك الا ينتظر حتى اللحظة الأخيرة ليطالب « **بمد** » القرض ، حقاً أن هذا الإنتظار قد يجبر البنك على الموافقة على المد ، الا أن ذلك يعد علامة على الأداء المالى الضعيف للمشروع .

المنزلق التاسع :

التسهيل الزائد عن الحد للبيع الآجل :

Liberality in Granting Credit

من أحد الأسباب الرئيسية لفشل المشروعات صغيرة الحجم هو التسهيل الزائد عن الحد عند منح الإئتمان للعملاء ، فهناك إعتقاد شائع بأنه يمكن زيادة الأرباح من خلال البيع لأى عميل يطلب السلعة أو الخدمة .

حقاً ، أن الإعتقاد يكون صحيحاً إذا كان كل العملاء يدفعون نقداً ، أو أنهم يدفعون كل ديونهم - إذا تم منحهم إئتماناً- فى مواعيد إستحقاقها ، ولكن من الملاحظ أن غالبية الناس يفضلون الشراء على الحساب ، وأن العديد منهم - لسبب أو لآخر - لا يدفعون ديونهم فى

المواعيد المحددة نتيجة لعدم توافر الأموال لهم أو لعدم إهتمامهم بالسداد ، لذلك من الأهمية بمكان إختيار العملاء الذين تتميز حساباتهم المدينة « **بالجودة** » ، حتى لا تضيع أموال المشروع وتتحول إلى ديون معدومة .

المنزلق العاشر :

إهتمام أقل بإدارة حسابات الدفع :

Inadequate Handling of Payables

يصرف النظر عن حجم المشروع ، فإن أغلب المشروعات يتعين عليها الإستفادة الكاملة من « **ميزة الخصم النقدى** » المقدم لها ، ففى أغلب الأحوال يحقق هذا الخصم وفورات كبيرة ، خذ مثلاً الشرط التالى : ٢/١٠ صافى ٣٠ يوم ، فنسبة الفائدة ٢٪ لو تم تحويلها على أساس سنوى ستكون ٣٦٪ تقريباً (على إفتراض أن عدد أيام السنة ٣٦٠ يوم) ، كما أن قيام المشروع بسداد الفواتير المستحقة عليه فى مواعيد إستحقاقها يحقق سمعة جيدة له ، هذه السمعة تزيد من مركزه الإئتمانى لدى الموردين .

المنزلق الحادى عشر :

إهمال العلاقة بين العائد والمخاطرة :

Overlooking the Risk - Return Tradeoff

مما لا شك فيه أن أى مشروع أعمال يحتوى على مخاطرة ، ففى دنيا الأعمال من المستحيل تجنب المخاطرة كلية ، وفى نفس الوقت تحقيق عوائد مرتفعة ، فالعلاقة بين العائد والمخاطرة « **علاقة طردية** » ، فكلما زادت المخاطرة زاد العائد ، والعكس صحيح ، لذلك

فإن إستخدام أساليب إدارة الأعمال الماهرة يمكن من خلالها زيادة العائد عند مستوى معين من المخاطرة تقبلها الإدارة فى المشروع .

المنزلق الثانى عشر :

إهتمام اقل بالنظم المحاسبية فى المشروع :

Inadequate Accounting System

يشعر بعض أصحاب المشروعات الصغيرة بأن النظم المحاسبية غير مهمة فى الأعمال الصغيرة ، ولكن هذا غير صحيح ، فالنظام المحاسبى يعد أمراً حيوياً بالنسبة لأى مشروع سواء كان صغيراً أو كبيراً ، فمن المعروف أن النظام المحاسبى يوفر المعلومات اللازمة للإدارة لكى تعرف أين تقف ، فعلى الأقل يجب أن يوفر النظام المحاسبى ما يلى :

- المركز النقدى اليومى للمشروع .
- صورة تقريبية يومية عن حسابات القبض .
- صورة تقريبية يومية عن حسابات الدفع .
- حسابات المخزون السلعى .
- حسابات التكاليف الخاصة بالعمليات الصناعية .
- تقارير دورية توضح المركز المالى للمشروع (حوالى أربع تقارير فى السنة) .

وبعد ... من الواضح أن للمشروعات الصغيرة مشاكلها الخاصة ، ويحتاج التعرض لها بالدراسة والتحليل ، ومحاولة وضع حلول لها **مؤلف خاص بها** ، وينوى الكاتب إعداد هذا المؤلف قريباً بإذن الله .

* * *

قائمـــــــة المـــراجع

أولاً :- مراجع باللغة العربية :

* تجدر الإشارة إلى أن ترتيب هـذه المراجع يتمشـى مـع ترتيـب ورودها فى هذا الكتاب .

أولاً :- قائمة المراجع باللغة العربية :

١- د . محمـود صبـح ، **التحليل المـالى والإقتصــادى للأسـواق المالية**، القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٣ .

٢- د. محمد عفيفى حمودة . **إدارة المواد** ، القاهرة ، مكتبة عين شمس ، ١٩٨٣ .

٣- د. سيد الهوارى . **الإدارة المالية ، الجزء الأول : الإستثمار والتمويل طويل الآجل** ، مكتبة عين شمس ، ١٩٨٤ .

أولاً :- مراجع باللغة الإنجليزية :

1) Richard, V. D. and Laughin, E. J."A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis", **Financial Management**, 9 (Spring 1980)

2) Charles, R., McGuigan, J. R. and Kretlow, W. J. **Contemporary Financial Management.** N. Y. : West Publishing Co., 1990 .

3) Miller, M. H. and Orr, D. "A Model of the Demand for Money by Firms." **Quarterly Journal of Economics,** July, 1968 .

4) Baker, H. K. **Financial Management.** N.Y. Brace Jovanovich, Publishers, 1987 .

5) Brigham, E. F. & Weston, F. J. **Managerial Finance**. Illinois : The Dryden Press, 1981 .

6) Novonty, C. H. and searles, D. S. **Venture Capital in the United States : An Analysis**. Mass : New Enterprise Systems 1971 .

7) Timmons, J. A., etal. **New Venture Creation** . Illinois : Richafd D. Irwin Inc., 1977 .

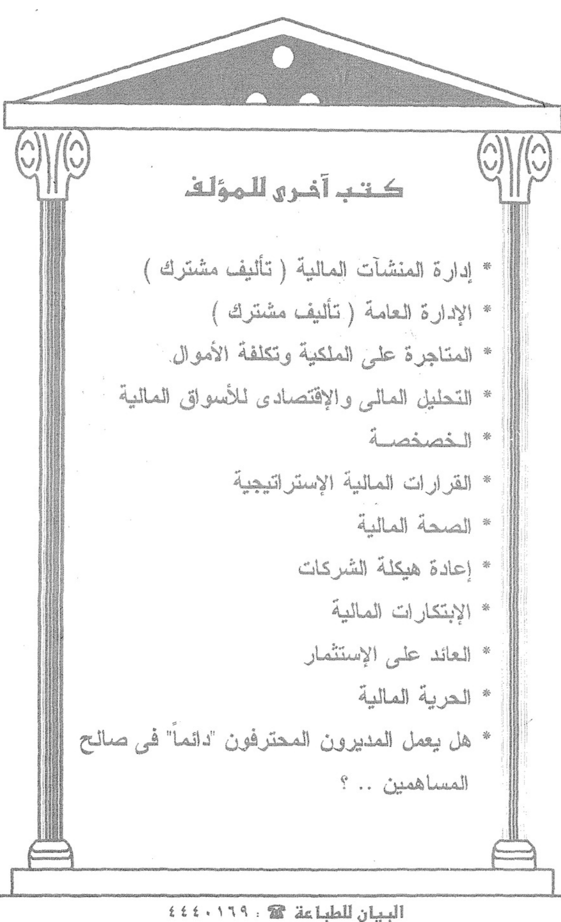
8) Liles, R. R. **New Venture and the Entrepreneur.** Illinois : Richard D. Irwin, Inc. 1974 .

9) Dominguez, J.R. **Venture Capital.** Mass : Lexington Book, 1974 .

10)Pickle, Hal B. & Abrahamson, R. L. **Small Business Management.** N. Y. : John Wiley & Sons, 1986 .

ثالثاً - رسائل جامعية :

محمود صبح . تقييم الآثار الإستثمارية والتمويلية والإقتصادية لإستخدام أسلوب المتاجرة على الملكية ، **رسالة دكتوراه** ، مكتبة كلية تجارة ، جامعة عين شمس ، ١٩٨٨ .



كتب آخرى للمؤلف

* إدارة المنشآت المالية (تأليف مشترك)
* الإدارة العامة (تأليف مشترك)
* المتاجرة على الملكية وتكلفة الأموال
* التحليل المالى والإقتصادى للأسواق المالية
* الخصخصة
* القرارات المالية الإستراتيجية
* الصحة المالية
* إعادة هيكلة الشركات
* الإبتكارات المالية
* العائد على الإستثمار
* الحرية المالية
* هل يعمل المديرون المحترفون "دائماً" فى صالح المساهمين .. ؟

البيان للطباعة ☎ : ٤٤٤٠١٦٩